

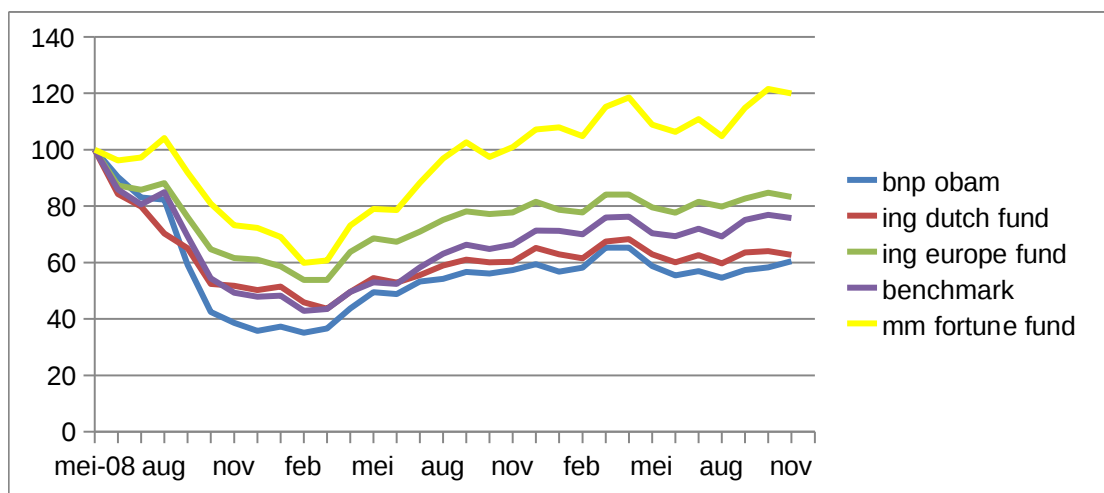
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 30 november 2010

Participatiewaarde	29.964 EUR
Fondsvermogen	6.768.359 EUR
Rendement november 2010	- 1,40 %
Rendement 2010	11,80 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	19,85 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 24,24 %
Gemiddeld rendement per jaar	7,93 %

* 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 november 2010 een beleggingsresultaat van – 1,40 %. Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 19,85 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Ons fonds kon de voeten de afgelopen maand niet geheel droog te houden. Na een aanvankelijk positieve start sloeg de twijfel in de markt aan het einde van de verslagperiode weer toe. Met name aandelen en obligaties van banken en verzekeraars daalden aanzienlijk in waarde. Zo daalde de waarde van onze posities in leningen van ASR en NIBC met ca.6 %. Voorts hadden we last van het slagveld in de solarsector. De hele sector, en dus ook de Chinese bedrijven, daalde de afgelopen maand gemiddeld zo'n 20 % in waarde. Ook onze positie in Alcatel daalde fors in waarde. De matige 3^e kwartaalcijfers van het bedrijf, de zeer voorzichtige uitlatingen over de omzetonwikkeling van deelconcurrent Cisco en vraagtekens in de markt over de herfinancierbaarheid van schulden in 2011 zorgden voor een afwaardering van ca 20 %. Tot slot hadden onze posities in Rolls Royce en Airbus last van de motorproblemen met een Airbus 380 van de Australische maatschappij Qantas.

Tot zover het slechte nieuws. We hebben ook goed nieuws te melden. We verkochten onze positie in Draka na de bekendmaking van een bod door een Chinese partij. We realiseerden een mooi rendement op deze positie. De kwartaalcijfers van Air France, BMW, Swiss Re en Siemens waren veel beter dan de meest optimistische voorspellingen van analisten. Siemens kondigde een dividendverhoging aan van 50 %.

Ook bij Swiss Re mogen we een aanzienlijke dividendverhoging verwachten, al dan niet in combinatie met teruggave van kapitaal aan aandeelhouders.

Deze maand ontvingen wij een recordbedrag aan nieuw geld. We hebben de middelen ten dele aangewend voor het verhogen van onze posities in Air France, Rolls Royce, Siemens en in indirecte vorm door middel van geschreven put-opties op General Electric en Micron. Ook financierden we hiermee de conversie van een deel van onze callopties op Royal Dutch in aandelen RD.

We namen een nieuwe positie in het Duitse bedrijf Roht&Rau. Dit bedrijf maakt gespecialiseerde machines voor de solarindustrie. Ongeveer 80 % van de afzet wordt geëxporteerd naar Azië. De aandelen zijn in een vrije val geraakt door een volstrekt onverwachte winstwaarschuwing van het bedrijf. Er moeten fikse voorzieningen getroffen worden op enkele gecancelde projecten. Per saldo komt het erop neer dat het bedrijf dit jaar slechts beperkt winstgevend is. De markt heeft het vertrouwen in het zittende management verloren. Hoewel deze missers van het management natuurlijk niet onderschat moeten worden denken wij dat de markt nu overdrijft. Het bedrijf in nagenoeg schuldenvrij, heeft een historisch hoge orderportefeuille, is in haar segment onbetwist wereldmarktleider en heeft een aanzienlijk R&D budget. De beurs waardeert het bedrijf nu met een disagio van 35 % op de boekwaarde en op 0,4 maal de omzet. Ter vergelijking: het Nederlandse ASML wordt gewaardeerd op ca 2,7 maal de omzet.

Tegen de stroom in durven wij nu in te stappen. Los van het aantrekkelijke langetermijnperspectief van dit bedrijf is het bedrijf met haar deels gepatenteerde technologie op de huidige koers ook kwetsbaar voor een overname. Wij denken dat we met de aanschaf van dit bedrijf een potentiële klapper in de portefeuille hebben opgenomen

We zullen u niet vermoeien met de zoveelste pagina's vullende verhandeling over de zogenaamde eurocrisis. In onze optiek hebben de problemen niets te maken met de munt als zodanig. Er is simpelweg sprake van een debiteurenprobleem en in het geval van Ierland van een klassieke bubbel in vastgoed. Een land als bijvoorbeeld Tanzania zou morgen kunnen besluiten om de euro in te voeren als betaalmiddel. Dit betekent natuurlijk niet dat hiermee dit land ineens kredietwaardig is geworden en een vergelijkbare rente op haar schulden moet betalen als zogenaamde AAA debiteuren. Toch is dit wat er feitelijk is gebeurd ten aanzien van met name Griekenland, Portugal en in mindere mate Spanje en Italië. Spanje moet nu zo'n 2,5 % meer betalen dan Duitsland op haar schuld. De markt doet daar wel erg druk over maar met een rente van rond de 4,75 % is nog steeds zeer goed te leven. Eindelijk wordt debiteurenrisico weer verdisconteerd in de prijs van geld. In onze optiek een juiste ontwikkeling.

De Duitsers zijn de grote verliezers in dit spel. Het zijn met name Duitse banken die massaal geld hebben geleend aan de PIGS. Anderzijds, wat hadden ze anders moeten doen met het alsmaar groeiende kapitaaloverschot van het land? Was het geld in het land gebleven dan was het wellicht in binnenlands vastgoed belegd of in de beurs en was daar een mogelijkerwijs een bubbel ontstaan.

Hoe dit afloopt weten we niet. Wel constateren we dat het internationale bedrijfsleven over het algemeen zeer goed bij kas zit, veel cashflow genereert en profiteert van de groeiende mondiale economie. De waarderingen zijn aantrekkelijk en wij blijven dus vol belegd.

Rijswijk, 30 november 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris