



MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 oktober 2010	
Participatiewaarde	30.391 EUR
Fondsvermogen	5.701.380 EUR
Rendement oktober 2010	5,83 %
Rendement 2010	13,44 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	21,56 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 23,06 %
Gemiddeld rendement per jaar	8,62 %
* 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 oktober 2010 een beleggingsresultaat van 5,83 %. Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve beleggingsresultaat van het fonds 21,56 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Het fonds had in de verslagmaand de wind vol in rug. We scoorden een stevige plus van ca.

6 % en lieten hiermee het marktgemiddelde ruim achter ons. Enkele van onze beleggingen worden genoemd als overnamekandidaten of zijn inmiddels in een biedingstrijd verwikkeld. Onze posities in Draka en Binck stegen in verband hiermee aanzienlijk in waarde. In het geval Binck moeten we hier niet al te veel ophef over maken; de actuele koers stond per 1 januari jl. ook al op het bord. Het thans zichtbare herstel van de rentabiliteit in de luchtvaartsector gaf het aandeel Air France een stevige duw in de rug. Dit geldt ook voor de uitzendbranche waarin wij middels USG een positie hebben. Vermeldenswaard is tenslotte dat de markt eindelijk tot het besef lijkt te komen dat aandelen Royal Dutch toch wel erg goedkoop zijn. Met dank aan uitstekende 3^e kwartaalcijfers en een vertrouwenwekkend beeld voor de nabije toekomst stuwden beleggers de koers met ca. 5 % omhoog. Ons fonds heeft naast aandelen Royal Dutch ook middels in the money call opties een stevige positie in Royal Dutch. Het fonds profiteerde dubbelop van de koersstijging. In onze optiek is het op de huidige koers van rond de 23 nog steeds goedkoop. Een koers van rond de 27 vinden wij reëel; we blijven dus zitten op onze positie.

Het kwartaalcijferseizoen is inmiddels losgebarsten en wederom is de constatering dat bedrijven over het algemeen veel beter draaien dan verwacht. De behaalde rendementen zijn stevig, lang niet altijd veroorzaakt door hogere afzet maar vooral vanwege hogere marges als gevolg van eerder getroffen saneringsmaatregelen, of in het geval van banken, lagere voorzieningen. Wel moet geconstateerd worden dat het vooral internationaal georiënteerde bedrijven zijn die het bovengemiddeld goed doen. Bedrijven die afhankelijk zijn van een binnenlandse markt of beter gezegd van West Europa en de VS hebben het aanzienlijk lastiger. Zoals bekend belegt ons fonds niet in opkomende economieën. Niet omdat we er geen geloof in hebben maar om de simpele reden dat het ons aan expertise ontbreekt. Door ons te focussen op westerse ondernemingen met een internationale focus doen we indirect toch mee. In de portefeuille hebben we slechts enkele ondernemingen (Ordina, Delta Lloyd, USG, Binck en Belgacom) die binnenlands of louter europees zijn georiënteerd.

In de verslagmaand namen we enkele nieuwe posities in. We namen een belang in Micron Technologies, een leidende producent van geheugenchips. Hoewel de resultaten in deze sector notoir volatiel zijn, vinden we de huidige waardering dermate aantrekkelijk dat we de grote winstfluctuaties voor lief nemen. Wij voorzien goede groeimogelijkheden voor geheugenchips ondermeer dankzij de stormachtige ontwikkeling van smartphones, iPads en andere computerachtige apparaten zonder harde schijf. Op de huidige koers is het aandeel ook een aantrekkelijke kandidaat voor een overname of leveraged buy out.

Voorts namen we een speculatieve shortpositie in op het aandeel TNT. Beleggers focussen zich in onze optiek teveel op de mogelijke waarde van de expressdienst TNT maar kijken te weinig naar de structurele problematiek van de postdivisie die de komende jaren meer last dan lust oplevert. Bovendien is de kapitaalpositie van het bedrijf aan de magere kant. Tel daarbij op de latente dekkingsgraadproblemen van het pensioenfonds (het bedrijf heeft 160.000 actieve medewerkers) en de meest recente geruchten over een mogelijke kapitaalverhoging zouden wel eens op waarheid kunnen berusten. Een koers (nu ca. 19) van rond de 14 lijkt ons meer passend.

Door het krachtige winstherstel van bedrijven en een dit jaar min of meer vlakke koersontwikkeling van de belangrijkste aandelenbeurzen is de relatieve waardering van

aandelen zeker niet opgelopen maar in veel gevallen zelfs gedaald. Ook de lange rente is lager dan begin dit jaar.

De waardering van aandelen is nog steeds aantrekkelijk en risicomijdende beleggingen kennen een zeer lage opbrengst. Wij blijven dan ook vol belegd.

Als externe factoren zoals bijvoorbeeld valutaverhoudingen geen roet in het eten gooien dan achten wij verdere appreciatie mogelijk.

Rijswijk, 31 oktober 2010

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris