

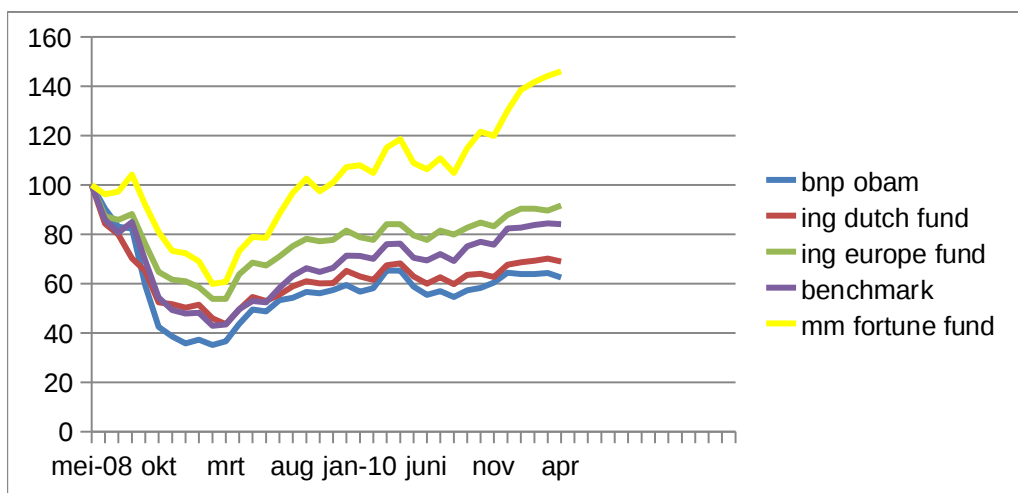
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 30 april 2011

Participatiewaarde	36.496 EUR
Fondsvermogen	9.824.008 EUR
Rendement april 2011	1,24 %
Rendement 2011	13,26 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	45,98 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 16,07 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	15,33 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

** Benchmark: de som van 60 % van AEX index en 40 % van AMX index, exclusief dividend



TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand april 2011 een beleggingsresultaat van 1,24 %.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve rendement 45,98 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Met het afsluiten van de maand april bestaat het fonds exact drie jaar. Het gemiddeld jaarlijkse rendement over de afgelopen drie jaar bedroeg ruim 15 %. Zowel absoluut als relatief gezien een mooi resultaat. Het fondsvermogen groeit gestaag en benaderd nu de 10.000.000 EUR.

De afgelopen maand stond traditiegetrouw in het teken van de eerste kwartaal resultaten. Over het algemeen waren deze beter dan de –hooggespannen- marktverwachtingen. Het bevestigd wederom het al langer bestaande beeld dat de private sector haar zaakjes goed op orde heeft. Door bedrijven wordt groei met name geboekt bij de usual suspects, zijnde de BRIC landen. Toch zijn er ook hoopgevende tendensen voor aantrekkende vraag in grote geïndustrialiseerde landen als Duitsland, Frankrijk en de VS.

Zoals verwacht zakte Portugal afgelopen maand door het ijs en klopte aan voor steun bij het IMF en de EU. Het is nog steeds mijn insteek dat het in Europa hierbij blijft en dat bijvoorbeeld Spanje zich kan blijven financieren tegen redelijke voorwaarden.

Dat de Grieken naar alle waarschijnlijkheid niet alles gaan terugbetalen is voor de markten geen ramp meer. Het afgelopen jaar hebben de commerciële banken ruimschoots de gelegenheid gehad om hun beleggingen in Grieks staatspapier te slijten aan de ECB c.q. af te laten lossen door het hulppakket van de EU en IMF. Hierdoor zou de schade van een afstempeling voor de Europese financiële sector nu draagbaar moeten zijn. Niettemin blijft de markt over het algemeen uiterst huiverig jegens deze sector. Het vertrouwen is nog lang niet terug. In dit kader: ons fonds heeft bepaald nog geen profijt gehad van het in januari genomen besluit om een behoorlijke positie op te bouwen in de twee grootste Duitse banken.

De positie in de Deutsche Bank staat ca. 10 % in de plus, daarentegen staat de in absolute zin bijna anderhalf maal zo grote positie in de Commerzbank ca. 15 % onder water.

De Deutsche bank bevestigde met het recent gepubliceerde 1^e kwartaal resultaat op de goede weg te zijn. De aandelen zijn in mijn optiek nog steeds zeer aantrekkelijk gewaardeerd.

Bij de Commerzbank spelen andere zaken een rol. Zoals verwacht kondigde Commerzbank een enorme claimmissie aan teneinde de staatssteun nagenoeg ineens af te lossen. De afgelopen maand werd de eerste tranche geplaatst waarop het fonds volledig inschreef. Het bleek dat slechts zo'n 20 % van de zittende aandeelhouders gebruik heeft gemaakt van het claimrecht. Blijkbaar accepteert het gros van de zittende aandeelhouders een aanzienlijke verwatering van het bezit boven de keuze om de portemonnee trekken en additioneel geld in deze bank te stoppen. Feitelijk schrijft de zittende aandeelhouder zijn bezit grotendeels af. Dit heeft gezorgd voor veel extra speculatie in het aandeel wat de koers geen goed heeft gedaan. Ons fonds verloor de afgelopen maand bijna 1 % van het fondsvermogen vanwege deze positie.

In mei volgt nog een tweede tranche (waaraan het fonds ook zal meedoen) en pas dan zal de rust rond de koersvorming van het aandeel terugkeren en zal hopelijk meer naar de fundamentele worden gekeken. Ik heb de zeer beperkte belangstelling van zittende aandeelhouders voor de claimmissie niet voorzien.

Niettemin blijft de turnaround case rond deze bank volledig overeind. Als de turnaround inderdaad slaagt (en de tekenen wijzen de goede kant op) dan is deze bank relatief en absoluut gezien een van de goedkoopste in Europa.

Na opname van de tweede tranche van de claimemissie zal de Commerzbank in grootte de tweede positie van ons fonds zijn.

Naast de –tijdelijke- tegenslag rond de Commerzbank is er vanuit Duitsland ook goed nieuws te melden. Op het bedrijf Roth&Rau, sedert vorig jaar november opgenomen in het fonds, is een bod uitgebracht. Het door het Zwitserse bedrijf Meyer-Burger uitgebrachte bod bedraagt 22 EUR in contanten. Op de beurs is de koers van R&R inmiddels opgelopen tot boven de 23. De markt hoopt/rekent op een hoger bod. Ik ben het daarmee eens. Hoewel optisch aantrekkelijk (we kochten de stukken een halfjaar geleden voor ca 11,50 EUR per aandeel) denk ik dat dit bedrijf op termijn nog veel meer waarde kan creëren. De aandelen blijven tot nader order in de portefeuille.

Per de maandultimo was het fonds nagenoeg 100 % belegd.

Rijswijk, 30 april 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris