



MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 27 februari 2011

Participatiewaarde	35.432 EUR
Fondsvermogen	8.374.301 EUR
Rendement februari 2011	3,01 %
Rendement 2011	9,95 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	41,73 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 16,43 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	14,73 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

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

TOELICHTING.

FONDS PERFORMANCE.

In verband met vakantie van uw fondsbeheerder in de eerste week van maart, is de maandrapportage opgemaakt per 27 februari.

Het fonds boekte over de maand februari 2011 een beleggingsresultaat van 3,01 %.

Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve rendement 41,73 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Ook deze maand een relatief goede performance van het fonds.

De uitschieter in de portefeuille de afgelopen maand was het aandeel Alcatel-Lucent.

De markt begint te geloof te krijgen in de turnaround van dit bedrijf. Op basis van beter dan verwachte cijfers over het vierde kwartaal 2010 en de zeer positieve uitspraken van het management voor 2011 steeg de koers met ca. 40 %. Geen reden voor mij om tot verkoop

over te gaan. De markt gaf feitelijk geen cent meer voor dit bedrijf. Nu het, in de woorden van topman Ben Verwaayen, dit jaar weer een “normaal” bedrijf wordt, is de waardering nog steeds bescheiden.

De koersen van de recentelijk aangeschafte Duitse banken deden het de afgelopen maand bovengemiddeld goed. De cijfers van de Commerzbank waren boven verwachting goed. Ik verwacht in de loop van dit jaar een claimemissie. Met de opbrengst zal de Duitse staat grotendeels worden afgelost. De koersontwikkeling van Swiss Re was eveneens bovengemiddeld. Het bedrijf maakte prima jaarcijfers bekend en verdrievoudigde het dividend. Een andere positieve uitschieter was de veelgeplaagde Duitse zonnepanelenproducent Solarworld. Ook hier waren de cijfers beter dan verwacht, de uitgesproken verwachtingen voor het lopend jaar zijn positief en de aandeelhouder wordt beloond met een verhoging van het dividend.

Niet alles was positief deze maand; het aandeel Air France, een stevige positie van het fonds, daalde ca 12 %. De markt kon geen waardering opbrengen voor de zwakke derde kwartaalcijfers, hoewel de oorzaken hiervan (stakingen als protest tegen de Franse pensioenhervormingen en slecht weer) buiten de invloedssfeer van het bedrijf zijn. Ook het gedonderjaag in Libië met als resultante sterk stijgende spotprijzen voor olie, zorgden voor extra druk op het aandeel. De trendmatige ontwikkelingen in de luchtvaart zijn positief. Toch moet geconstateerd worden dat er altijd wel wat is, wat zorgt voor heftige fluctuaties in het resultaat c.q. de aandeelkoers van dit bedrijf. De huidige koers is in mijn optiek te laag, maar bij een herstel van waarde zal tot verkoop worden overgegaan.

De rente (7,55 %) op de NIBC lening is deze maand uitgekeerd en de nieuwe coupon voor het komend jaar is vastgesteld op 5,85 %. Bij een koers van ca. 58 % geeft de lening dit jaar 10 % kasstroom. Het bericht dat NIBC overgaat tot vervroegde aflossing van enkele staatsgegarandeerde obligaties geeft aan dat deze debiteur er weer aardig bovenop komt.

MUTATIES.

De positie in Aegon is verkocht. De afboeking door ING van 1,5 mld. aan geactiveerde acquisitiekosten op haar Amerikaanse verzekeringsactiviteiten zal ook Aegon een keer treffen. Op basis hiervan en de nog af te betalen restschuld aan de staat is de waardering thans zeer redelijk voor een bedrijf met weinig tot geen groeiperspectief. De positie in Delta Lloyd wordt daarentegen nog aangehouden. Deze verzekeraar activeert dergelijke kosten niet, en is relatief gezien nog goedkoop.

De zware positie in aandelen en call-opties in Royal Dutch is voor de helft afgebouwd.

Hoewel nog steeds niet duur, zijn de aandelen thans redelijk gewaardeerd. Voor het speculatieve deel van de positie voldoende reden om dit af te bouwen.

De positie in SNS Reaal is ruim verdubbeld. Dit klinkt heftiger dan het is, de totale positie blijft beperkt tot ca. 1,50 % van het fondsvermogen. De gemiddelde kostprijs ligt nu op ca. 4,45 per aandeel. Als het inderdaad waar is dat nu de grootste pijn in de vastgoedtak genomen is, lijkt tenminste enig koersherstel aannemelijk.

Er is één nieuwe positie ingenomen: het Zwitserse farmacieconcern Roche.

Met een dividendrendement van bijna 5 %, voor de komende jaren nog “zekere” winstgroei, een beperkt aan patentexpiraties onderhevig productaanbod, een in rap tempo dalende schuldpositie, een KW verhouding van ca. 10 en een via de in 2009 verworven 100 % deelneming Genentech dominante positie in gen gerelateerde medicijn ontwikkeling, is dit bedrijf historisch gezien zelden zo aantrekkelijk gewaardeerd geweest.

Tot slot vestig ik gaarne uw aandacht op het recentelijk in het blad “Effect” (huisblad van de VEB) verschenen interview met mij over het fonds. Zowel dit artikel als het artikel in het Financiële Dagblad zijn binnenkort te lezen op de website van het fonds.

Rijswijk, 27 februari 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris