

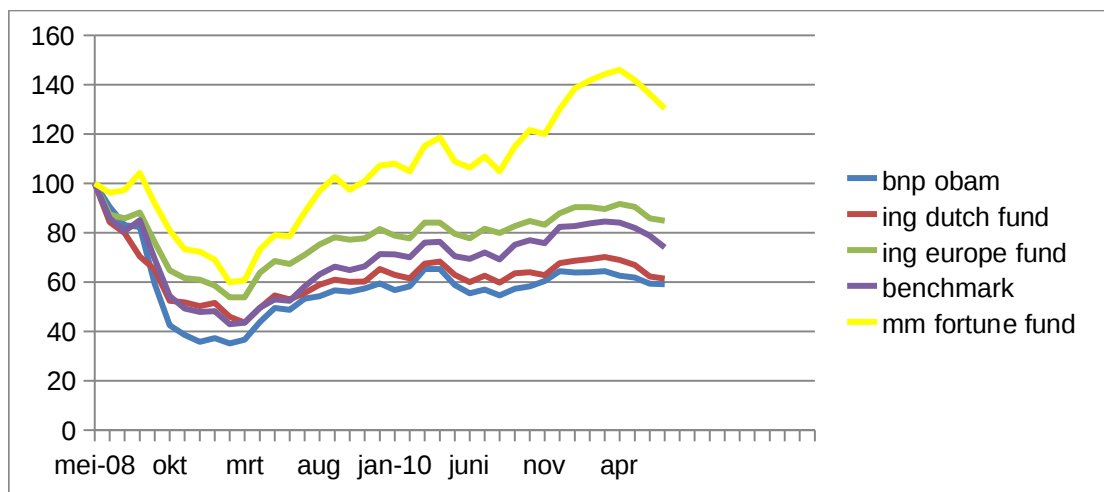
## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 juli 2011

Participatiewaarde	32.603 EUR
Fondsvermogen	9.241.301 EUR
Rendement juli 2011	-/- 4,25 %
Rendement 2011	1,18 %
Rendement benchmark 2011	-/- 10,40 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	30,40 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	-/- 26,13 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	9,60 %

\* 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 juli 2011 een beleggingsresultaat van +/- 4,25 %. Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve rendement 30,40 %.

### ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Terug naar AF. Dit monopolykaartje was deze maand voor het fonds van toepassing. Met een maandverlies van circa 4 % bleven we met het resultaat voor het hele jaar nog net in het groen, een schamele 1 %. Deze maand leed het fonds wederom verliezen op de beleggingen in banken. Ook Alcatel, tot voor kort de grootste winstbijdrager in de portefeuille dit jaar, kreeg een koersverlies van circa 30 % te verwerken in reactie op de halfjaarcijfers. Voorts eisten zeer teleurstellende kwartaalcijfers van Air France-KLM en een volslagen verrassende mega winstwaarschuwing van SBM Offshore hun tol. Beide fondsen leverden ca. 20 % aan waarde in. De koersdaling van Alcatel was al goed voor 1,50 % daling van het fondsvermogen.

Gelukkig waren er ook enkele plussen te melden: Royal Dutch liet robuuste cijfers zien, overigens niet onverwacht gelet op de hoge olieprijs van het afgelopen kwartaal. Ook Roche kon bekoren ondanks de steeds maar stijgende koers van de CHF. Tenslotte kon de markt de cijfers en marktontwikkelingen bij BMW en EADS wel waarderen. Al deze fondsen stegen tegen de stroom in de afgelopen maand beperkt in waarde.

Begin juli steeg de rente op 10 jarige Italiaanse staatsleningen in een week tijd met maar liefst 1 % tot circa 5,75 %, waarmee een nieuwe dimensie werd ingeluid in de Europese schulden-crisis en voor grote onrust zorgde op de financiële markten.

Het fonds baseert haar beleggingsbeleid mede op de veronderstelling dat Italië en Spanje zich zelfstandig en tegen redelijke voorwaarden kunnen blijven financieren op de openbare kapitaalmarkt. Met de meest recente ontwikkelingen is deze vooronderstelling onder druk komen te staan en is heroverweging noodzakelijk. Italië en Spanje betalen nu rond 3 % meer op 10 jarige leningen dan Duitsland (bij kortere looptijden is dit verschil overigens kleiner). Dit renteverskil wordt door veel partijen als te groot en op de lange termijn als onhoudbaar gezien. Enige nuance is hier op z'n plaats. Weliswaar is 5,75 % niet gering maar is de 2,75 % rente die Duitsland moet betalen natuurlijk veel te weinig bij een actuele inflatie van meer dan 2,5 % in de eurozone. Duitsland profiteert van haar rol als vermeende vluchthaven in barre tijden. Een rente van rond de 3,75 % zou meer passend en in normale omstandigheden ook waarschijnlijk het geval zijn. Dan resteert een renteverskil met Italië en Spanje van 2 % wat niet absurd of onhoudbaar te noemen is. Een andere nuance: Nederland wordt door de obligatiemarkt gezien als een land wat in de veilige zone zit. Onze staatsschuld bedraagt ca. 70 % van het BNP tegen ca. 120 % voor Italië. Maar laten we de private sector hier ook eens bij betrekken, immers de schulden van een land beslaan zowel de publieke als de private sector. Nederland heeft een private hypotheekschuld van ca. 650 mld. oftewel ruim 100 % van het BNP. De totale staatsschuld en private hypotheekschuld voor Nederland komt dan op circa 170 % van het BNP. In Italië, waar 80% van de bevolking een eigen huis heeft, is de private hypotheekschuld slechts 15 % van het BNP. Opgeteld is de schuld zo'n 135 % van het BNP en dus aanzienlijk lager dan de Nederlandse situatie.

Er kunnen vele argumenten pro en contra genoemd worden met betrekking tot Italië en Spanje maar als de kudde besloten heeft om op hol te slaan is er geen houden meer aan en doen rationele overwegingen er niet meer toe. De getallen zijn dermate groot dat, indien beleggers

deze landen inderdaad massaal de rug toe keren hier naar alle waarschijnlijkheid geen “oplossing” verwacht kan worden van instituties als ECB , IMF en de gezamenlijke eurozone landen.

Wat er dan allemaal te gebeuren staat weet ik niet, maar veel goeds zal het niet zijn. In elk geval zullen nagenoeg alle grote Europese financiële instellingen insolvent worden en een stevige recessie ligt voor de hand. Ook de schuldenpositie van landen als Duitsland en Nederland kan in een dergelijk scenario onhoudbaar worden. De euro houdt waarschijnlijk op te bestaan.

Geen belegger denkt dan meer in termen als vermogenswinst en kansen maar legt de focus op beperking van de schade. Vluchten in veilig geachte beleggingen is dan het devies. Het is de vraag of die dan überhaupt nog bestaan en als ze wel voorradig zijn, dan zijn ze reeds duur, schaars en kunnen ze de golf aan vluchtkapitaal bij lange na niet verwerken. Het feit dat de koers van de euro geen krimp geeft ten opzichte van de US \$ laat zien dat de belegger beseft dat het in die zone ook geen veiligheid kan vinden.

De kans dat dit scenario werkelijkheid wordt is toegenomen. Dat een partij als Deutsche bank (een positie van ons fonds) haar beleggingen in Italië het afgelopen halfjaar middels derivaten heeft teruggebracht van 8 miljard naar 1 miljard geeft te denken. Als de grote jongens dit voorbeeld in grote getale gaan volgen is dit een klassiek geval van selffulfilling prophecy.

Positie van het fonds.

Het besluit om een stevige positie in Duitse banken op te bouwen pakt vooralsnog volledig verkeerd uit. Banken en verzekeraars zijn zo mogelijk de minst gewenste beleggingen op dit moment. Vorige maand heb ik besloten om de blootstelling op de beleggingen in financiële waarden ten dele af te bouwen en ten dele te beschermen. De positie in de 10 % perpetuele lening ASR is verkocht. Tegen de longpositie in Duitse banken is voor circa 50 % van de waarde een shortpositie op ING ingenomen. In mijn optiek is ING extreem kwetsbaar voor de ontwikkelingen in Italië en Spanje. Naast rechtstreekse beleggingen van de deelnemingen ING bank Nederland en NN, heeft ING via haar dochteronderneming ING Direct een positie van tientallen miljarden euro in deze landen. Mocht het dus volledig misgaan met de schulden crisis dan is ING zeker een partij die het niet zal overleven.

Door het niet beleggen van in juni nieuw ontvangen gelden, de verkoop van de ASR lening en de verkoop van aandelen SBM Offshore, is de kaspositie van het fonds opgelopen tot circa 10 % van het fondsvermogen.

Het zijn spannende tijden, niet alleen voor uw fondsbeheerder maar ook voor Europa en feitelijk voor het welzijn van de wereldeconomie. De onrust zorgt inmiddels wel voor aarzelingen in de “echte economie” waarbij we diverse sentimentindicatoren zien terugvallen. Het fonds houdt de vinger aan de pols en probeert zo goed als mogelijk door deze lastige tijd te laveren.

Rijswijk, 31 juli 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris