

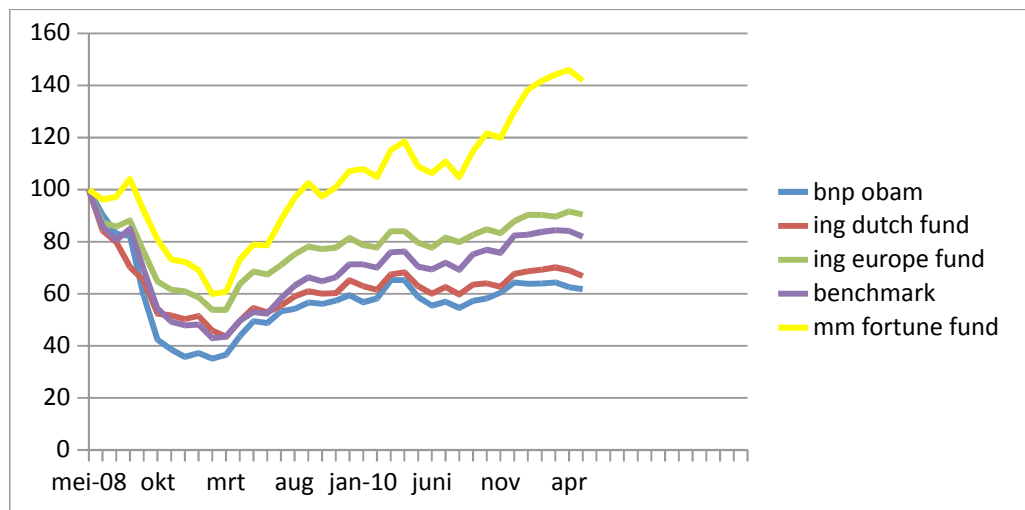
## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

### Resultaat per 31 mei 2011

|   |               |
|---|---------------|
| Participatiewaarde                                | 35.465 EUR    |
| Fondsvermogen                                     | 9.824.008 EUR |
| Rendement mei 2011                                | -/- 2,82 %    |
| Rendement 2011                                    | 10,06 %       |
| Cumulatief rendement sinds oprichting*            | 41,86 %       |
| Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting** | - 18,11 %     |
| Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting     | 13,58 %       |

\* 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 mei 2011 een beleggingsresultaat van -/- 2,82 %. Vanaf de oprichtingsdatum (mei 2008) bedraagt het cumulatieve rendement 41,86 %.

## ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Ingegeven door voortdurende onzekerheid omtrent de Europese schuldenproblematiek en zorgen over de mogelijke afzwakking van het economisch herstel daalden de mondiale aandelenmarkten de afgelopen maand met enkele procenten. Ons fonds deelde deze maand in de malaise en daalde fractioneel meer dan het marktgemiddelde. De relatief zwakke performance werd deze maand vooral veroorzaakt door de koersdalingen van onze bank aandelen.

De schulden crisis in Europa zal naar alle waarschijnlijkheid een stevige stempel blijven drukken op de aandelenmarkten. Vandaar dat ik het in dit maandbericht wil hebben over mijn visie op deze kwestie en hoe zich dat vertaalt in het beleggingsbeleid van het fonds.

Er moet geconstateerd worden dat de EU zowel direct via rechtstreekse leningen aan de PIGS landen en deelname via het IMF als indirect via de ECB reeds tot haar nek in de schulden kwestie is verwickeld. De ECB heeft inmiddels voor zo'n 75 mld. aan staatsleningen van Griekenland, Portugal en Ierland opgekocht. Daarboven komt nog een bedrag van ca. 250 mld. wat is uitgeleend aan Griekse, Ierse, Portugese en Spaanse banken met als onderpand staatsleningen van die landen. De totale blootstelling van de ECB ( en dus uiteindelijk van u als euroburger) is opgelopen tot ca. 325 mld en loopt dagelijks verder op omdat de banken in deze landen internationaal nergens meer funding kunnen krijgen, in Griekenland zelfs niet meer van de eigen bevolking. De ECB heeft een eigen vermogen van slechts 10 mld (op een balanstotaal van 1300 mld!). Als het mis gaat met de PIGS komt de rekening dus ondermeer bij de ECB. Deze heeft nagenoeg geen kapitaal en zal moeten worden geherkapitaliseerd door de deelnemende landen. Deze rekening krijgen we dus sowieso voor de kiezen, los van de verliezen op de reeds uitgekeerde gelden door de EU, de verliezen voor pensioenfondsen, verzekeraars, banken en particulieren. De potentiële verliezen voor de in de ECB deelnemende landen zijn dus zeer aanzienlijk. Wordt de ECB niet geherkapitaliseerd, dan is dat feitelijk meteen het einde van de euro en dus van de waarde van geld luidende in euro's. Deze rekening is, nog los van de mogelijkheid van volksopstanden, voor alle betrokkenen dermate hoog dat ik ervan uit ga dat de beleidsmakers niet het risico willen nemen om een dergelijke prijs te betalen. Daarbij, niet alleen de EU heeft hier een belang. De wereld is in economisch en financieel opzicht dermate geglobaliseerd, dat ook een rijk land als China niet op een dergelijk scenario zit te wachten en wellicht bereid is een prijs te betalen ter voorkoming hiervan. Het vermijden van het wegvallen van haar grootste exportmarkt c.q. een deel van haar deviezenreserves is ook wat waard.

Mijn gedachte is dus dat we reeds te diep in dit moeras zitten om er met slechts beperkte kleerscheuren uit te komen. Daarvoor is het (met dank aan de ECB) reeds te laat.

Wat dan wel?

Ik verwacht sterke staaltjes van creatief boekhouden, looptijdverlenging, zachte leningcondities e.d. om Griekenland en mogelijk andere landen aan boord te houden. Daarbij zullen de Grieken autonomie moeten inleveren. Ook zal er erkend moeten worden dat we in het verleden fouten hebben gemaakt, dat we deze binnen de EU collectief zullen dragen (noodgedwongen solidariteit tussen de landen, de rekening gezamenlijk delen) en dat er een raamwerk wordt gemaakt dat zulks in de toekomst niet weer kan gebeuren. Dit laatste lijkt mij overigens haast onmogelijk te realiseren in een cultureel en economisch verdeeld Europa.

Een mogelijke resultante van een dergelijk beleid is een verkleining van de renteverschillen tussen de eurolanden. Deze zijn de afgelopen jaren fors toegenomen. Dat zal dan bijvoorbeeld kunnen leiden tot een per saldo hogere rente voor Duitsland en een lagere rente voor Spanje. Iedereen heeft het over een verdere vergroting van de renteverschillen, maar deze afname van renteverschillen kan wel eens bewaarheid worden vanwege de noodgedwongen solidariteit en eenwording van de EU.

Voorts zal de centrale bank de markt blijven voeden met goedkoop geld, ongeacht de inflatie. Dit beleid wordt reeds toegepast in Engeland ( inflatie meer dan 4 % en rente nagenoeg 0) en de VS.

Er wordt dan (weer?) tijd gekocht, waarbij economische groei, sanering van overheidsuitgaven zo mogelijk in combinatie met beheersbare inflatie, ervoor moet zorgen dat de schulden tot meer aanvaardbare proporties zullen worden teruggedrongen.

Dit proces zal tijd vergen en succes is zeker geen zekerheid.

De VS hebben eigenlijk hetzelfde doorgemaakt met de door de overheid gecontroleerde hypotheekbanken Freddy Mac en Mae. Deze banken hebben tekorten/verliezen van honderden miljarden dollars en worden door de FED en de overheid op de been gehouden zonder enige limiet. De door de private sector aan deze banken verstrekte leningen worden voor 100% terugbetaald. Vertaal deze banken naar Griekenland en in mindere mate Ierland en Portugal en je hebt dezelfde case.

Als in de markt de overtuiging postvat dat we als EU collectief de rekening gaan betalen, kan dat voor rust en herstel van vertrouwen zorgen. Het is aan de politiek om het grote publiek duidelijk te maken dat we geen andere kant op kunnen dan de rekening te betalen. Dit zal niet eenvoudig zijn getuige de onderbuikgevoelens bij vele EU onderdanen :

” geen cent meer naar die luie en corrupte Grieken”.

Ik ga uit van continuïteit van de euro en van de Europese schuldenpositie zonder majeure afboekingen of een kettingreactie van faillierende landen als meest waarschijnlijk scenario . Vandaar dat ik van mening ben dat met name de waardering van banken door de heersende angst is doorgeslagen. Nagenoeg niemand durft meer in bank aandelen te stappen, dit terwijl de risico's mijns inziens lager zijn dan twee jaar geleden.

Bij een herstel van vertrouwen zullen bank aandelen de meeste kansen bieden. Het fonds heeft voor het eerst in haar driejarig bestaan gekozen voor een stevig belang in bank aandelen. Het fonds is hiermee nu een roepende in de woestijn. Blijkt de visie juist te zijn, dan kunnen we te zijner tijd bovenmatig profiteren van een herstel van waardering van de bankensector.

Over de gehele linie bekeken blijven aandelen relatief aantrekkelijk gewaardeerd, niettegenstaande het perspectief van een matige macro-economische omgeving.

Het fonds is derhalve vol belegd.

Rijswijk, 31 mei 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris