



## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

### Resultaat per 30 juli 2012

Participatiewaarde	33.230 EUR
Fondsvermogen	9.651.204 EUR
Rendement juli 2012	0,20 %
Rendement 2012	3,48 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	32,92 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 29,90 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	7,90 %

\* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

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

### TOELICHTING.

#### FONDSPERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand juli 2012 een beleggingsresultaat van 0,20 %.

Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 32,92 %.

Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 7,90 %.

#### ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

In verband met vakantie van uw fondsbeheerder is het maandbericht opgemaakt per 30 juli.

De vorige week uitgesproken stelling van ECB voorzitter Draghi dat de ECB er letterlijk alles aan zal doen om de euro in stand te houden ging er bij beleggers in als zoete koek. Aan de sombere stemming op de aandelenmarkten kwam direct een einde en de koersen veerden op. De meeste aandelenmarkten in Europa wisten winsten te boeken van enkele procenten ten opzichte van 30 juni. De AEX wist zelfs een winst te boeken van ca. 6 %.

Wat de ECB exact in petto heeft om de euro te redden werd er niet bij vermeld, maar de markt rekent op grootschalig ingrijpen om de rente in de zuidelijke lidstaten te drukken. De geldpers gaat dan wellicht worden gestart, in navolging van de VS en het VK.

Of we hier op termijn beter van zullen worden blijft ongewis. In de VS, waar men al zo'n drie jaar geleden begonnen is, kan niet worden gesproken van een denderend succes, doch de gevreesde inflatie als gevolg van een dergelijk beleid is daar tot op heden uitgebleven.

De afgelopen weken zijn veel halfjaarberichten van bedrijven gepubliceerd. De algemene teneur is niet bepaald positief. De afzet van bedrijven in Europa was ronduit teleurstellend, in de VS matig tot redelijk en in de opkomende markten minder sterk dan verwacht.

Vooraf meer conjunctuurgevoelige bedrijven hebben last van vraaguitval, dalende prijzen en overcapaciteit. Voor zover bedrijven vooruit durven te kijken is dat over het algemeen met een terughoudende ondertoon.

Het fonds presteerde deze maand teleurstellend. Een vijftal posities van het fonds waren hier in grote mate debet aan. Allereerst Alcatel. De koers daalde deze maand met maar liefst 35 % tot een all time low. Sprak het management in februari nog met veel zelfvertrouwen uit dat 2012 beter zou worden dan 2011 en daarmee de turnaround van deze onderneming bevestigend, slechts vier maanden later worden deze woorden schielijk ingeslikt, na de bekendmaking van een onverwacht fors verlies over het eerste halfjaar. Men spreekt ineens niet meer over groei maar over een "nieuwe realiteit" wat gepaard gaat met reorganisaties, verlies aan arbeidsplaatsen etc. Alcatel is een typische bevestiging van de -niet altijd juiste- stelling dat je vaak beter de beurs kan geloven dan het management van een onderneming. Het aandeel deed het al langere tijd slecht ondanks de positieve toon van het management. Het aandeel is verworpen tot een 'pennystock' en wordt in de markt nu definitief niet meer serieus genomen. Een dure inschattingfout van uw beheerder. De koersdaling deze maand kostte het fonds ca. 1,5 % van het fondsvermogen en zorgde daarmee voor het leeuwendeel van de ondermaatse prestatie van het fonds deze maand.

Een andere underperformer is Deutsche bank. Deze bank is waarschijnlijk betrokken bij het LIBOR schandaal. Deze affaire heeft betrekking op het manipuleren van de LIBOR rente voor eigen gewin door handelaren van diverse banken. De onzekerheid over mogelijke schadeclaims en een teleurstellende winstontwikkeling in het tweede kwartaal zorgden voor een koersverlies van ruim 10 %. Het aandeel is dit jaar al meer dan 20 % in waarde gedaald. Ook Corning stelde de markt teleur. De winstval over het eerste halfjaar is conform de markt en mijn verwachting, maar de onzekere vooruitzichten in de markten waarin het bedrijf actief is zorgden voor een koersdaling van meer dan 10 %.

Tenslotte scoorden de aandelen Binckbank en Norsk Hydro een min van ca. 10 %. Binck heeft last van teruglopende provisie-inkomsten vanwege de grote onzekerheid onder beleggers en Norsk heeft last van dalende aluminiumprijzen en tegenvallende volumeontwikkeling. Behoudens Alcatel blijft het fonds vertrouwen houden in het perspectief van de genoemde ondernemingen.

Gelukkig waren er ook wat positieve uitschieters. Airbus bouwer EADS verhoogde voor de tweede keer dit jaar haar winstprognose, de koers dikte 7 % aan. Akzo deed het veel beter dan de marktverwachting wat resulteerde in een koerswinst van 20 %. Ook het recent

aangeschafte Bekaert voldeed boven verwachting, de koers steeg 10 %. Rolls Royce presteerde ook beter dan verwacht maar de koers steeg hierop slechts beperkt. De resultaten van telecombedrijf Belgacom waren beduidend beter dan die van haar meeste Europese tegenhangers, de koers steeg 6 %. In de Europese telecomsector is Belgacom dit jaar een witte raaf.

Het fonds huldigt de filosofie om slechts in een beperkt aantal bedrijven te beleggen. Dit kan resulteren in ondermaatse prestaties indien er binnen de selectie onverhoopt één of meer bokken worden geschoten. Helaas is dit nu het geval. Dit jaar scoort het fonds met een rendement van 3,50 % enkele procenten lager dan het marktgemiddelde.

De obligatiemarkten zullen de komende periode de ferme uitspraken van de ECB ongetwijfeld gaan testen op hardheid. Als mocht blijken dat de maatregelen het gewenste effect sorteren, namelijk een structurele daling van de rente voor Spanje en Italië naar meer houdbare niveaus, dan is de eerste slag gewonnen. Als hiermee het almaar dalende vertrouwen onder consumenten en producenten in Europa wordt gestopt, is de kiem gelegd voor een meer duurzaam herstel. Dit zal tijd vergen. Ondertussen sijpelen er in de financiële media steeds onrustiger verhalen door over China. Hier zou de moeder aller vastgoedbubbels zijn ontstaan, wat weer kan zorgen voor iets nieuws waar beleggers zich zorgen over kunnen maken.

Het is ook altijd wat. Niet voor niets luidt een bekend gezegde op Wallstreet dat beleggers een “wall of worry” moeten beklimmen als ze besluiten om in aandelen te beleggen.

Feit blijft dat de belegger zich tot nader order geen zorgen hoeft te maken over een oplopend renteniveau. De centrale banken in de VS, het VK en de ECB blijven naar alle waarschijnlijkheid de komende jaren een 0 % rentebeleid voeren.

Rijswijk, 30 juli 2012

Michiel Goris