



MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 maart 2012

Participatiewaarde	35.316 EUR
Fondsvermogen	9.941.886 EUR
Rendement maart 2012	- 0,90 %
Rendement 2012	9,98 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	41,26 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 27,64 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	10,53 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008

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

TOELICHTING.

FONDSPERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand maart 2012 een beleggingsresultaat van – 0,90 %. Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 41,26 %. Het gemiddeld rendement per jaar is 10,53 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Een teleurstellende maand voor het fonds. De opgebouwde winsten in de eerste drie weken van maart werden in de laatste week meer dan ingeleverd. Een viertal posities leverden relatief fors in: Alcatel met een maandverlies van 10 %, Kon. Olie (goed voor ca.14 % van het fondsvermogen) met een verlies van 4 %, EDF met een verlies van 8 % en Vivendi met een

verlies van 14 %. Daar stonden relatief goede prestaties van Akzo, EADS, Corning, de NIBC lening en Swiss Re tegenover. Vooral Vivendi was teleurstellend. De opkomst van een vierde speler in de mobiele telecommarkt in Frankrijk zorgt voor veel meer concurrentie dan aanvankelijk door het management (en door mij) werd ingeschat. De overige activiteiten van het concern (muziek, games, betaal tv, mobiele telecom in Afrika en breedband internet in Brazilië) zullen dit jaar en waarschijnlijk ook volgend jaar de afkalvende winst van de Franse mobiele tak niet kunnen compenseren. Ook de aankondiging dat over het boekjaar 2011 ca. 30 % van het dividend in aandelen wordt uitgekeerd (sigaar uit eigen doos) kreeg van beleggers geen warm onthaal. De KW verhouding is gedaald tot onder de 7. De positie wordt vooralsnog aangehouden tot dividenduitkering en publicatie van de eerste kwartaalcijfers. Swiss Re boekte veel betere resultaten dan verwacht en het bedrijf verraste beleggers met een stevige verhoging van het dividend. Bij EADS zal 2012 een jaar worden waarbij voor het eerst sinds tijden sprake zal zijn van een aanvaardbaar resultaat. Met een bomvolle orderportefeuille voor de komende 4 jaar, de relatief zwakke euro en het nog immer bescheiden winstniveau uitgedrukt als percentage van de omzet heeft dit bedrijf, ondanks de fors opgelopen koers, nog immer veel koersperspectief. Van de recentelijk opgebouwde posities in de elektriciteitsproducenten EDF en Endesa heeft het fonds nog weinig plezier mogen beleven. Na een leuke koersstijging in het laatste deel van februari en de eerste weken van maart, is in de tweede helft van de verslagmaand meer dan alle koerswinst weer ingeleverd. Nu zijn deze posities weliswaar niet aangeschaft vanuit de gedachte om stevige koerswinsten te realiseren, maar het is teleurstellend om te constateren dat de markt ook op de huidige aanzienlijk lagere koersniveaus nog weinig belangstelling en vertrouwen in deze sector kan opbrengen.

De portefeuille bleef gedurende de verslagmaand nagenoeg ongewijzigd.

De macro-economische omstandigheden in de EU blijven reden geven tot zorg. Op Duitsland na, zitten de meeste landen in een al dan niet milde recessie. Een extra vervelende bijkomstigheid is de tendens om de vennootschapsbelasting voor bedrijven te verhogen. In Frankrijk en Spanje is dit reeds een feit. Het is waarschijnlijk dat andere landen zullen volgen. Een uitzondering is Duitsland wat al een relatief hoog Vpb tarief heeft. Vooral bedrijven die hoofdzakelijk in Europa actief zijn zullen dit merken in hun resultaten. Het lijkt niet waarschijnlijk dat deze bedrijven de hogere belastingen kunnen compenseren door het verhogen van het prijsniveau.

Ondanks al deze onzekerheden blijven de aandelenmarkten in Europa over het algemeen matig gewaardeerd afgezet tegen het perspectief van een lage rente voor in elk geval de komende paar jaar.

Rijswijk, 31 maart 2012

Michiel Goris