

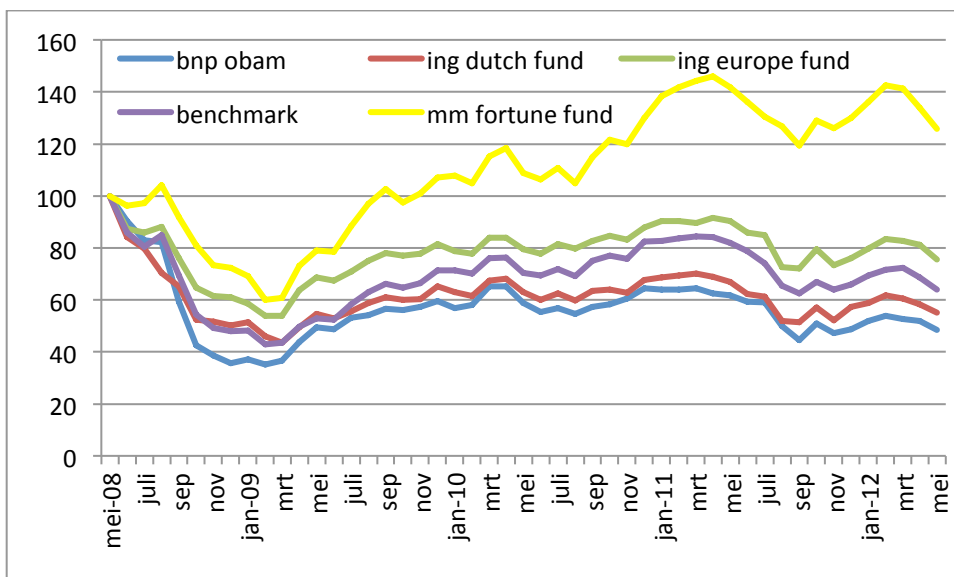
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 mei 2012

Participatiewaarde	31.460 EUR
Fondsvermogen	9.124.688 EUR
Rendement mei 2012	- 6,12 %
Rendement 2012	- 2,37 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	25,84 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 36,10 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	6,46 %

* 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 mei 2012 een beleggingsresultaat van – 6,12 %.
Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 25,84 %.
Het gemiddeld rendement per jaar is 6,46 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Het macro-economische en politieke klimaat met al haar onzekerheden is momenteel bepalend voor de richting markten. Dit zorgt voor lage waarderingen en bij gebrek aan kooplust in combinatie met angst voor een verdere daling van de waarderingsniveaus van vele aandelen. Enkelen menen te moeten profiteren van deze ontwikkelingen. Recent zijn KPN en vorige week Logica verrast met een overnamebod. In het geval Logica ca. 60 % boven de beurskoers.

Voor de tweede maal op rij een uiterst zwakke maand voor de mondiale aandelenmarkten. De opgebouwde winsten van de eerste drie maanden van dit jaar zijn meer dan verdampt en in enkele gevallen staan er fikse verliezen op de bordes. Zo heeft de Spaanse beurs dit jaar al ca. 30 % ingeleverd en staat daarmee onder de niveaus van begin 2009. Hetzelfde geldt voor de beurs van Italië.

De onzekerheden in de eurozone blijven maar toenemen wat, tezamen met zwakker dan verwachte macro-economische indicatoren uit landen als China en Brazilië, leidt tot een bijna maniakale vlucht naar vermeend veilige oorden als Duitse en Amerikaanse staatsleningen. Ook een land als Denemarken profiteert hiervan. Het rendement op 10 jarige Deense staatsleningen is gezakt tot onder het niveau van haar Duitse equivalent, een absoluut unicum. Op Duitse staatsleningen bedraagt het rendement per heden:

5 jaar: 0,3 %

10 jaar: 1,15 %

30 jaar: 1,65 %

Japanse toestanden...beleggers in deze staatsleningen accepteren gecorrigeerd voor inflatie (nog altijd ca. 2,5 %) een negatief rendement.

Feitelijk heeft de markt zich uitgesproken; de euro gaat het niet redden. Voor het eerst zien we dit nu ook terug in een dalende euro/dollar koers. Tenslotte is net als in Griekenland in 2009 in Spanje de kapitaalvlucht begonnen. Het vertrouwen bij beleggers, consumenten en producenten is zoek, wat zich weerspiegelt in aandelenmarkten maar ook in de reële economie.

Als de Europese beleidsmakers de euro nog willen handhaven, dan zal nu snel actie ondernomen moeten worden. De te nemen maatregelen moeten onder meer betrekking hebben op het tegengaan/onmogelijk maken van kapitaalvlucht uit de perifere eurolanden en continuatie van financiering van zwakkere eurolanden tegen acceptabele rentecondities. In het geval Spanje zouden de spaarbanken die zich vergaloppeerd hebben aan vastgoed-

financieringen failliet moeten kunnen gaan onder gelijktijdige creatie van garanties voor de Spaanse handelsbanken die als min of meer gezond kunnen worden bestempeld.

De ontvlechting van de eurozone is inmiddels een veelbesproken onderwerp en het is opvallend hoe makkelijk men denkt over de feitelijke uitvoering van een dergelijke operatie. Ik kan me daar geen enkele voorstelling van maken. Wat gebeurt er met de euro's van centrale banken elders in de wereld, wie krijgt er in Duitsland nieuwe Dmarken voor euro's en wie niet, accepteert Duitsland baar geld voor omwisseling en van wie, hoe om te gaan met bedrijven met internationale operaties die hun liquiditeiten snel concentreren in Duitsland, hoe ontvlechten we de ECB met al haar vorderingen op perifere gebieden en de grote vorderingen van de DNB en de Bundesbank op de ECB?

Kortom, dit is allemaal niet zo eenvoudig.

Ik blijf, in tegenstelling tot de massa, van mening dat de euro gehandhaafd blijft. Niet omdat het zo'n succes is maar omdat we er niet meer uit kunnen zonder dramatische consequenties.

De tegoeden van Noord Europa zijn via de ECB al doorgesluisd naar de perifere landen.

Het recept dat Engeland en de VS hebben toegepast en nog steeds toepassen, namelijk monetaire financiering door directe steun van de centrale bank aan de overheid, gaat hier in mijn optiek uiteindelijk ook gebeuren. Dit is dan ook de reden dat het fonds tot op heden belegd blijft en niet mee gaat in de uitverkoop van aandelen tegen lage prijzen.

Sterker nog, zodra er naar mijn optiek voldoende indicaties zijn dat de monetaire financiering inderdaad zal starten, zal het fonds niet schromen om zich te positioneren voor een trend-omdraai.

In Europa heeft de klok inmiddels ruimschoots vijf voor twaalf geslagen en ik verwacht dan ook nog voor de aanvang van het zomerreces concrete stappen van de politiek en de ECB.

Vorige maand besloot ik het maandbericht met de zin: "het blijft spannend".

Dit zal naar alle waarschijnlijkheid in versterkte mate gaan gelden voor de komende maand.

Rijswijk, 31 mei 2012

Michiel Goris