



MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 30 november 2012

Participatiewaarde	34.329 EUR
Fondsvermogen	9.513.785 EUR
Rendement november 2012	0,80 %
Rendement 2012	7,28 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	37,32 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 27,75 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	8,15 %

* 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 november 2012 een beleggingsresultaat van 0,80 %. Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 37,32 %. Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 8,15 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Markontwikkeling.

De Europese aandelenmarkten stonden aanvankelijk behoorlijk onder druk, maar wisten tegen het einde van de maand de verliezen geheel weg te werken en zelfs een kleine plus op maandbasis te noteren. Naast de alom bekende zorgen omtrent de economische ontwikkelingen in de eurozone kwam voor beleggers de nakende Amerikaanse maatregelen

om het begrotingstekort aan te pakken meer in het vizier. Wat de uitkomst van het politieke overleg ook zal zijn, het is duidelijk dat er zowel maatregelen komen op het vlak van belastingverhogingen als korting op het uitgavenpatroon van de federale overheid.

Ook de Amerikaanse overheid zal uiteindelijk niet ontkomen aan maatregelen waar wij in de eurozone al enige tijd mee geconfronteerd worden.

Een specifiek punt van zorg voor beleggers is de kans dat de belasting op dividend wordt verhoogd. Een vaak gebezigd argument voor de keuze voor aandelen boven obligaties is het hoge dividend versus de lage rente op staatsobligaties. Als de belasting op dividend wordt verhoogd, zo is de redenering, dan maakt dat aandelen minder aantrekkelijk. Een te beperkte redenatie in mijn optiek. Als overheden besluiten om belastingen te verhogen dan zal dat naar alle waarschijnlijkheid in breder verband gedaan worden, oftewel de belasting op inkomsten uit vermogen in brede zin zullen worden verhoogd. Dit betreft dan niet enkel dividend maar ook rente-inkomsten en huurinkomsten. Bovendien hebben bedrijven meer mogelijkheden om overtollig vermogen terug te sluizen naar beleggers, bijvoorbeeld via aandeleninkoop.

De tweedeling in de westerse landen, een kleine zeer welvarende bovenlaag, en een groeiende onderklasse in combinatie met het eroderen van de middenklasse is ook terug te zien in de aandelenmarkt. Voor een kleine groep mondiaal opererende bedrijven in de consumentengoederensector worden recordbedragen neergeteld terwijl een steeds groter wordende groep bedrijven qua waardering verder terugzakt. Het aloude gezegde “duurkoop is goedkoop en goedkoop is duurkoop” is dit jaar op de aandelenmarkt meer dan van toepassing. Maar de vraag rijst of bij de huidige waarderingen goedkoop niet te goedkoop is geworden. Ik ben geneigd deze vraag bevestigend te beantwoorden.

Een voorbeeld in dit kader. Het fonds is in maart van dit jaar voorzichtig begonnen met de opbouw van een belang in de zwaar afgestrafte sector van nutsbedrijven. Deze maand zijn de belangen verder uitgebouwd, waaronder die in het Franse EDF, de grootste elektriciteitsproducent van Europa. Recent heeft EDF een 10 jarige obligatielening ter grootte van 2,5 miljard euro uitgegeven waarvoor beleggers een rente accepteerden van 2,50 %, dit is slechts 0,50 % meer dan de Franse staat voor dezelfde looptijd moet betalen. Obligatiebeleggers zijn blijkbaar overtuigd van de kwaliteit van EDF als debiteur en bereid langjarig genoeg te nemen met een beperkte opbrengst. Maar dan de aandelen EDF. Op basis van de actuele koers eisen beleggers een aanvangsrendement op het eigen vermogen van 14 % en een dividendrendement van ruim 8 %.

Eén van de partijen heeft het bij het verkeerde eind. Of de obligatiehouder schat het risico veel te laag in of de aandeelhouder is veel te somber. Het fonds kiest voor het laatste.

Portefeuilleontwikkeling.

Wederom was Shell één van de slechter presterende aandelen deze maand, de koers daalde enkele procenten. Exclusief het dividend bedraagt het koersverlies op Shell dit jaar 8 %.

De posities in EDF, EADS, SBM, Commerzbank en Binck presteerden deze maand ondermaats met verliezen variërend van 5 tot meer dan 10 %. Goed presteerden deze maand DSM, Swiss Re, Vivendi, Air France, Rolls Royce en de beide obligatieleningen in de portefeuille, te weten de 9,25 % AEG Power en de steepener obligatie van NIBC.

NIBC heeft recentelijk een bod op deze obligatielening uitgebracht. NIBC is bereid om tegen tenminste 65 % van de nominale waarde de gehele obligatielening op te kopen. De kostprijs van de obligaties ligt voor het fonds rond de 40 %. Als een bod op een positie in de portefeuille wordt uitgebracht is dat meestal reden voor een feestje, maar in dit geval denk ik daar anders over. Het geschatte rendement op deze obligatie is voor de resterende looptijd (ca. 25 jaar) ruim 7,50 % per jaar op basis van dit bod, voorwaar een prachtig rendement zeker gelet op de looptijd. Een vergelijkbare lening van de Nederlandse Waterschapsbank met

slechtere voorwaarden dan de NIBC lening doet in de markt rond de 100 %. Nu is de NIBC natuurlijk niet vergelijkbaar met deze staatsbank, maar NIBC is, althans op papier, wel de meest solvabele bank van Nederland.

Het risico om met een illiquide lening in de boeken te blijven zitten wil het fonds niet nemen, derhalve zijn de stukken met frisse tegenzin aangemeld, zei het tegen een wat hogere prijs.

Mutaties

Het fonds nam afscheid van Bekaert. De recente matige prestaties van vele industriële ondernemingen stelde niet geheel gerust en de aandelen werden verkocht voor de bekendmaking van de derdekwartaalcijfers. Het fonds boekt ruim 20 % rendement op deze positie.

Het belang in EDF werd verdubbeld na publicatie van de derde kwartaal cijfers.

Nieuw in de portefeuille is Veolia Environnement. Net als EDF een nutsbedrijf maar dan wereldwijd actief in water, afvalverwerking en energie. Beleggers zijn hier in mijn optiek doorgeslagen in hun pessimisme. Tenslotte werd aan het einde van de verslagmaand een bescheiden –speculatieve- positie opgebouwd in Apple en Nokia.

Rijswijk, 1 december 2012

Michiel Goris