

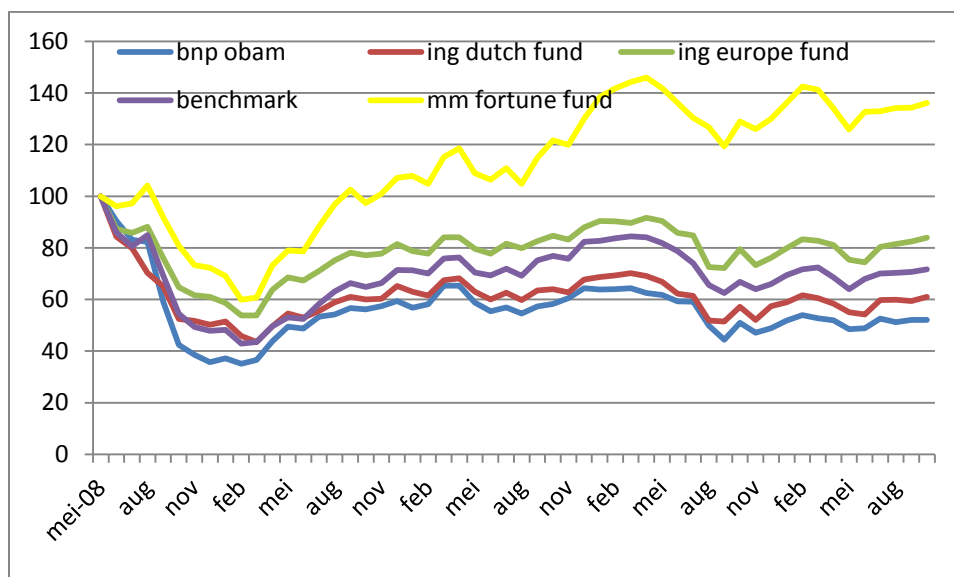
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 oktober 2012

Participatiewaarde	34.056 EUR
Fondsvermogen	9.438.439 EUR
Rendement oktober 2012	1,44 %
Rendement 2012	6,44 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	36,22 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 28,34 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	8,20 %

* 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 oktober 2012 een beleggingsresultaat van 1,44 %. Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 36,22 %. Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 8,20 %.

ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

Marktontwikkeling.

De Europese aandelenmarkten kenden over het algemeen een vlakke ontwikkeling. De Amerikaanse aandelenmarkt stond daarentegen deze maand onder druk met verliezen van gemiddeld zo'n 3 %. Vooral aandelen in de ICT sector daalden fors in waarde. Teleurstellende omzet- en winstontwikkeling en uiterst terughoudende verwachtingen over de marktontwikkeling in 2013 zorgden voor forse koersreacties. Zelfs Apple kon zich aan het negatieve sentiment rond ICT aandelen niet onttrekken en daalde meer dan 10 %. De algemene teneur bij de publicatie van de derde kwartaalcijfers is niet al te positief. Vele sectoren kampen met stagnerende of dalende omzet alsmede margedruk. Diverse sectoren kampen inmiddels met overcapaciteit. Her en der worden er weer reorganisaties aangekondigd en slechts enkele bedrijven durven zich positief uit te laten voor het komende jaar.

Tegenover deze negatieve ontwikkeling staat het toenemende vertrouwen in de euro en de Europese schuldenproblematiek. Vastrentende beleggers die zich geheel uit de eurozone hadden teruggetrokken keren voorzichtig terug, wat zich vertaalde in dalende rentes voor landen als Spanje en Italië. In dit kielzog lagen ook de Europese bank aandelen er wat beter bij.

Eveneens positief is het voorzichtige herstel van de Amerikaanse huizenmarkt. De verkoopvolumes stijgen, de nieuwbouwproductie neemt toe en er is zelfs sprake van een geringe prijsstijging.

Dicht bij huis is de niet aflatende koersval van het aandeel KPN opmerkelijk. Waar tot voor kort beleggers juichend aan de zijlijn stonden bij het zoveelste aandeleninkoopprogramma is nu iedereen doodsbang geworden voor de zwakke kapitaalspositie van dit bedrijf. De koers is inmiddels teruggezakt tot onder de 5 euro en de tijden van het begin van deze eeuw lijken voor KPN weer actueel te worden.

Het is sowieso een teneur in deze markt dat bedrijven met bovengemiddelde schuldposities worden gemeden als de pest. Vaak, maar niet altijd terecht.

Het gebrek aan groeiperspectief, gekoppeld aan overcapaciteit zorgt voor een shake out in diverse sectoren. Peugeot is een voorbeeld in de auto-industrie. Bij de zakenbanken zien we ook dat partijen het veld verlaten, het Zwitserse UBS trekt zich volledig terug uit deze tak van bankieren. Bij bedrijven in de elektronicasector zijn het vooral Japanse bedrijven die klappen oplopen. Elpida, de in grootte derde fabrikant ter wereld van geheugenchips is failliet en Panasonic en Sharp hangen ook in de touwen. Voor de laatste valt het doek waarschijnlijk nog dit jaar.

De consolidatieslag zal uiteindelijk positief uitpakken voor de overblijvers. Verminderde concurrentie, afnemende margedruk en toenemende schaalgrootte kunnen de bedrijfsresultaten doen verbeteren zonder dat hiervoor groei benodigd is.

Portefeuilleontwikkeling.

De koers van Shell daalde in de verslagmaand wederom, ditmaal met ca. 3 % en drukte daarmee verhoudingsgewijs fors op het resultaat. De voorgenomen fusie tussen EADS en BAE werd afgeblazen wat door beleggers positief werd beoordeeld, het aandeel EADS kon een deel van de in september geleden verliezen goedmaken. Het management van Air FranceKLM is eindelijk wakker geworden en de aangekondigde reorganisaties beginnen door te sijpelen in de resultaten. We zijn er nog lang niet maar met een koersstijging van ca. 50 % dit jaar lijkt het vertrouwen voorzichtig terug te keren.

Telecombedrijf Belgacom verraste de markt met een stijging van de omzet en met de aankondiging dat het dividend wordt verhoogd. Belgacom, met haar lage schuldenpositie en sterke marktpositie blijft de witte raaf binnen de Europese telecomindustrie.

De Duitse banken konden aardige koerswinsten bijschrijven, zo ook herverzekeraar Swiss Re. Onze Amerikaanse aandelen deden het deze maand slecht. De posities in Micron en Corning hadden zwaar te lijden van het afnemende vertrouwen in techaandelen. Beiden boekten een koersverlies van ca. 10 %. Corning verhoogde weliswaar het dividend voor de tweede maal binnen een jaar, maar dit positieve nieuws werd overschaduwde door de teruggeschoefde verwachtingen van het bedrijf. Tot slot werd General Electric ondanks positieve resultaten en een positieve blik op de toekomstige ontwikkeling getroffen door winstnemingen, de koers daalde in de verslagmaand met ca. 8 %.

Mutaties

Het fonds nam afscheid van Akzo. De beloofde synergie-effecten van de aankoop van ICI komen om het flauw te stellen bepaald niet uit de verf. De groeiperspectieven zijn op de wat kortere termijn zeer beperkt en de waardering van het bedrijf is met circa 14 maal de winst niet laag te noemen. Eerst op een lager koersniveau zijn de aandelen weer koopwaardig. De opbrengst werd niet herbelegd.

Rijswijk, 1 november 2012

Michiel Goris