



## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 30 september 2012

Participatiewaarde	33.574 EUR
Fondsvermogen	9.304.730 EUR
Rendement augustus 2012	0,11 %
Rendement 2012	4,92 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	34,30 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 29,32 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	7,92 %

\* 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 september 2012 een beleggingsresultaat van 0,11 %. Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 34,30 %. Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 7,92 %.

#### ONTWIKKELINGEN AFGELOPEN MAAND.

De ECB bracht begin september de min of meer verwachte “bazooka” in stelling, namelijk het onder voorwaarden onbeperkt opkopen van staatsleningen. De initiële reactie van de markt was positief, Europese aandelenindices stegen aanvankelijk met ca. 5 %, de koersen van

bankaandelen stegen met 10 % of meer, de rentes op Spaanse en Italiaanse staatsleningen daalden fors en de euro steeg ca. 5 % ten opzichte van de US \$. Gaandeweg de maand kwam de twijfel weer terug in de markt, dit keer vooral gevoed door somber nieuws over de ontwikkelingen in de reële economie. De meeste economische indicatoren zakten verder weg, en dit is niet slechts het geval in Europa maar ook in andere delen van de wereld. Zo zijn de autoverkopen in Frankrijk en Italië bezig aan een vrije val en liggen in het geval Italië op niveaus welke teruggaan tot de zestiger jaren. Voorts beginnen beleggers zich steeds meer zorgen te maken over de overheidsfinanciën in de VS. Het overheidstekort in de VS bedraagt momenteel zo'n 8 a 9 % en de staatsschuld loopt in rap tempo op naar 100 % van het BNP. Indien de politiek niet uiterlijk begin januari 2013 overeenstemming bereikt over te nemen beleidsmaatregelen om het tekort te beteugelen, zal de wettelijke ondersteuning om de tekorten verder op te laten lopen vervallen en zal de VS direct tot harde bezuinigen worden gedwongen.

Kortom, zorgen te over voor de belegger.

Het fonds profiteerde aanvankelijk bovengemiddeld van het ECB effect. Een domper was de verrassende mededeling dat EADS (de airbus bouwer) fusie besprekingen is gestart met het Britse defensieconcern BAE. De koers daalde op dit bericht met ruim 15 %. Het fonds heeft een stevige positie in EADS. Het te vormen concern zal veel meer dan nu bij EADS het geval is afhankelijk zijn van defensie-uitgaven. Westerse overheden zitten zeer krap bij kas wat bepaald geen gunstig perspectief is voor de defensie-industrie. Of de fusie überhaupt doorgang zal vinden en op welke voorwaarden is ongewis. Een andere tegenvaller was de zwakke performance van Shell deze maand, de koers daalde 4 %. Shell is met een belang van ca. 15 % veruit de grootste positie van het fonds. Met dank aan deze twee tegenvallers kwam het fonds deze maand nauwelijks van z'n plaats en scoorde daarmee in lijn met de meeste indices.

Het fonds nam deze maand een belang in een high-yield bond van het bedrijf AEGPower, een producent van stroomschakelkasten voor allerhande toepassingen. De obligatie kent een coupon van 9,25 %, heeft een looptijd van 3 jaar en wordt ruim onder pari verhandeld. Indien de obligatie in 2015 a pari wordt afgelost zal het rendement op deze obligatie ca. 16 % per jaar bedragen. De markt prijst een mogelijke insolventie in, wat in de optiek van het fonds onterecht is.

De andere high-yield bond in de portefeuille, die van de NIBC, blijft goed op koers. Bij de huidige rentestructuur is het nog immer een aantrekkelijk geprijsde obligatie met een kasstroom van ruim 8 %.

Strategie voor de komende maanden.

Te constateren valt:

- De centrale banken van Europa, de VS, Japan en het VK voeren het ruim geld beleid verder op, geld wordt vrijelijk en onbeperkt "geproduceerd" ;
- De ECB is met meer dan 1000 mld. euro aan uitstaande vorderingen de grootste financier van Zuid-Europa;
- De rente op "risicovrije" beleggingen is gedaald tot onder de 1 %;
- Er is nog geen alternatief voor de US \$ en in mindere mate voor de €;
- De doorsnee belegger is niet geïnteresseerd in kans op rendement met risico maar vooral in behoud van vermogen;
- Het aanhouden van "risicovrije" beleggingen levert een negatief rendement op na inflatie en eventuele belastingen;

- De reële economie heeft het zwaar in Europa, gematigd in de VS en de groei in de BRIC landen lijkt terug te vallen;
- Het dividendrendement op aandelen ligt ruim boven het niveau van de risicovrije voet;
- Als de ECB woord houdt, lijkt de kans op een implosie van de euro en de economie van de eurozone aanzienlijk verminderd;
- In een worst case scenario zijn het insolvente overheden en niet de private sector die de katalysator zullen zijn voor een economische terugval.

Met een belegging in staatsleningen van landen als de VS en Duitsland is bij de huidige rentevergoeding eigenlijk niets meer te winnen maar potentieel wel veel te verliezen. Aandelen zijn afgezet tegen de vergoeding voor “risicovrije” beleggingen gemiddeld genomen matig gewaardeerd. De groeikansen zijn beperkt. In het scenario van een kwakkelende economie geven aandelen dankzij het dividend een betere vergoeding dan staatsleningen. Indien het economisch mis mocht gaan, dan zal ook de houder van staatsleningen moeten bloeden zonder dat daar een kans op herstel tegenover staat. Ook de aandeelhouder zal stroppen moeten incasseren, maar heeft in elk geval nog de kans om in een daaropvolgend herstel mee te doen, mits het onderliggende bedrijf niet ter ziele is gegaan. In mijn optiek is een kwakkelende economie het meest waarschijnlijke scenario en zijn aandelen de beleggingscategorie met een redelijke kans op een aanvaardbaar rendement. Aandelen in conjunctuurgevoelige sectoren zijn optisch goedkoop, maar hebben nog immer neerwaarts risico bij een zich verder verslechterende economie. Mocht het onverhoopt toch economisch beter gaan in 2013 dan algemeen wordt verwacht, dan hebben aandelen behoorlijk wat opwaarts potentieel.. Alles overziende zijn aandelen in mijn optiek thans minder risicovol dan staatsleningen.

Rijswijk, 1 oktober 2012

Michiel Goris