



## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 januari 2013

Participatiewaarde	37.847 EUR
Fondsvermogen	10.626.696 EUR
Rendement januari 2013	6,35 %
Rendement 2013	6,35 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	53,04 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 23,33 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	10,82 %

\* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008, rendement na kosten en exclusief dividendinhoudingen

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

### **Toelichting.**

#### FONDSPERFORMANCE.

Het fondsvermogen en de participatiewaarde zijn deze maand bepaald op basis van de slotkoersen van 1 februari 2013.

Het fonds boekte over de maand januari 2013 een beleggingsresultaat van 6,35 %. Het totale rendement over 2013 bedraagt 6,35 %.

Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 53,04 %.

Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 11,17 %.

### **Markontwikkeling.**

Een nieuw record voor de participatiewaarde. Met een participatie waarde van ca. 38.000 euro werd het oude record van april 2011 met ca. 3,5 % scherper gesteld. Ook het fondsvermogen bereikte met ruim 10,6 mln. een nieuw hoogtepunt.

De aandelenmarkten maakten over het algemeen een zeer positieve start in dit nieuwe jaar.

De Amerikaanse en de Engelse aandelenmarkten boekten stevige winsten van 6 tot 7 %.

De eurozone deed het rustiger aan met winsten variërend van 3 tot 4 %.

Gecorrigeerd voor valutaschommelingen is het beeld anders. Het Britse pond leverde deze maand maar liefst 7 % van haar waarde in ten opzichte van de euro. De US\$ daalde ca. 3,5 % ten opzichte van de euro. De Japanse Yen maakte het nog veel bonter; deze daalde met meer dan 10 % in waarde ten opzichte van de euro. Dergelijke uitslagen op de valutamarkten zien we zelden. Het bevestigt het beeld dat steeds meer partijen ervan uitgaan dat de eurozone en daarmee de euro niet uiteen zullen vallen.

Er wordt in de markt nogal wat gediscussieerd over wat genoemd wordt “de grote rotatie”.

Vele, met name institutionele, beleggers zitten tot over hun oren in uiterst laag renderende staatsobligaties. De markt verwacht dat deze partijen terug zullen keren tot de aandelenmarkt, nu met opklaren van het economisch klimaat in grote delen van de wereld het einde nabij lijkt van de extreem lage rentevergoedingen voor risicomijdende beleggingen.

Het in bezit hebben van staatsobligaties van landen als Duitsland en de VS wordt nu meer en meer gezien als een belegging die niets meer kan opleveren maar potentieel wel veel kan kosten.

We zullen zien in hoeverre dit proces inderdaad in gang is c.q. wordt gezet.

Feit is wel, dat de onderwaardering bij de zogenaamde blue chip aandelen, inmiddels is omgezet naar een waardering boven het historisch gemiddelde. Dit gegeven is, gelet op het nog immer lage renteklimaat, nog niet iets om zeer onrustig van te worden, maar koopjes zijn blue chip aandelen al lang niet meer.

### **Portefeuilleontwikkeling.**

De in november 2012 ingenomen speculatieve positie in Apple en Nokia werd deze maand op een achteraf gezien zeer gunstig moment afgewikkeld. Het fonds boekte een stevige winst op deze positie. De winst werd ten dele herbelegd in aandelen AEG power. Het fonds had tot voor kort slechts een beperkte positie in de obligatielening van deze onderneming. De obligatielening is inmiddels aanzienlijk in waarde gestegen. Het management van AEG heeft recentelijk nog obligaties omgewisseld voor aandelen, daarmee een stevig signaal van vertrouwen uitstralend.

Begin van de maand verkocht het fonds 15 % van de positie in Royal Dutch/Shell.

De geschreven put-opties op Micron werden voor een fractie van de ontvangen premie gesloten. Op het aandeel Corning werd een nieuwe geschreven putpositie ingenomen.

Corning, fabrikant van onder meer het glas in uw smartphone en tablet, stelt qua resultaat tot op heden teleur. Prijsdruk in de belangrijke productgroepen Displays ( lcd schermen voor PC, TV etc.) en Silicium alsmede valutaire tegenwind ( dalende Yen) zorgen voor meer dan verwachte druk op het winstniveau. De aandelen zijn laag gewaardeerd voor deze in haar werkerrein dominante en ook nog eens schuldenvrije onderneming.

Een ezel stoot zich niet tweemaal aan dezelfde balk. Na het niet al te vrolijke avontuur rond het beperkte uitstapje in aandelen van zonne-energie bedrijven zou je zeggen dat de les geleerd is. Desondanks is toch besloten om weer wat te beleggen in duurzame energie. Het fonds heeft een belang genomen in het Deense Vestas, tot voor kort s 'werelds grootste windmolenfabrikant. Het bedrijf heeft nogal wat fouten gemaakt, met name op het vlak van misplaatste expansie in zowel activa als personeel. Dit is inmiddels teruggedraaid met het accepteren van forse verliezen. Met banken zijn afspraken gemaakt met betrekking tot de zekerheidstelling van financiering. De windenergiemarkt is veranderd; grote, kapitaalcrachtige partijen als Siemens en GE hebben zich een plaats verworven; de marktgroei is beperkt, marges zijn gedaald en toegang tot de grote Chinese markt is lastiger met het opkomen van Chinese producenten. Daar staat een belangrijk element tegenover waar te weinig oog voor is, namelijk het servicen van een windmolenpark. Dit onderdeel van Vestas groeit gestaag, heeft aantrekkelijke marges en zorgt voor zogenaamde recurring omzet. Ca. 30 % van het personeelsbestand van Vestas valt onder services. Na de sanering is het bedrijf veel minder dan voorheen afhankelijk van de verkopen van windmolens. Het bedrijfsmodel is vergelijkbaar met dat van Rolls Royce, de zeer succesvolle fabrikant van vliegtuigmotoren die inmiddels ruim 50 % van haar omzet behaalt uit servicecontracten voor onderhoud. De markt bestempeld het bedrijf nog als bovengemiddeld speculatief, getuige de grote koersuitslagen. Het fonds denkt dat het bedrijf in rustiger en stabielere vaarwater is gekomen, wat een herwaardering van de aandelen zal kunnen inhouden.

Tot slot is besloten om de positie in Zwitserse franken af te dekken. Het fonds heeft beleggingen in twee Zwitserse bedrijven, Roche en Swiss Re, goed voor ca. 10 % van het fondsvermogen. Nu het vertrouwen in de euro terugkeert, is het niet ondenkbaar dat de Zwitserse frank wat van haar koerswinst ten opzichte van de euro zal moeten inleveren. De Zwitserse frank is de afgelopen twee jaar met ruim 20 % in waarde gestegen. Hoewel de beide bedrijven internationaal zijn gepositioneerd en derhalve baat hebben bij een dalende frank, zou het zonde zijn om de mogelijke koerswinst op de aandelen te zien verdampen door verlies op de valuta.

Den Haag, 1 februari 2013

Michiel Goris