

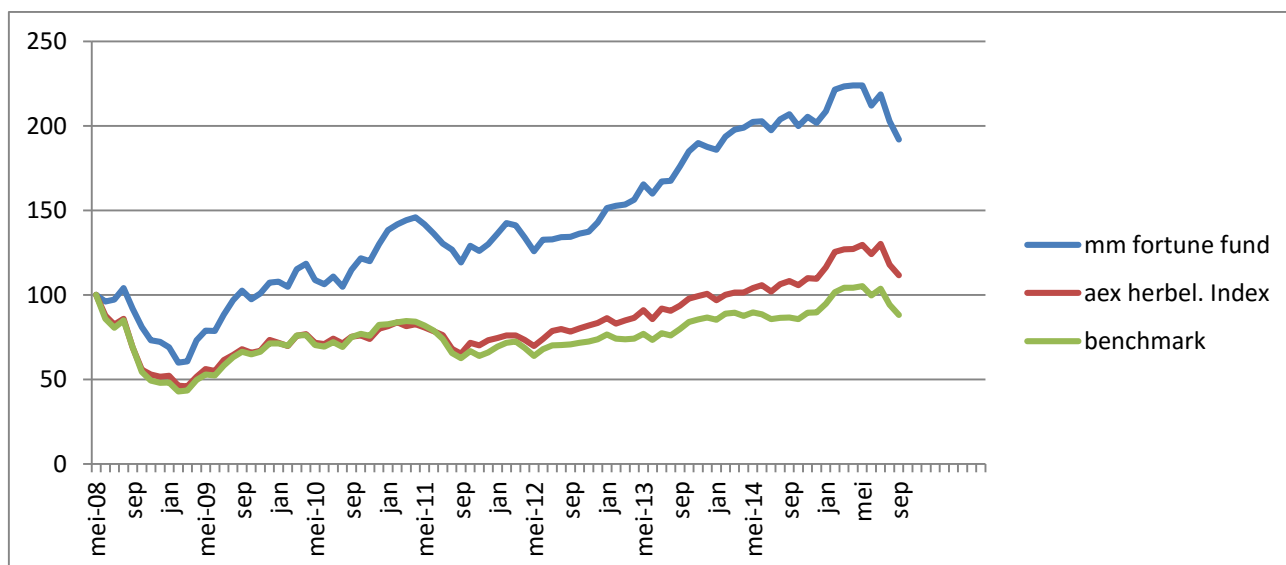
## MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

### Resultaat per 30 september 2015

Participatiewaarde	47.116 EUR
Fondsvermogen	22.299.253 EUR
Rendement september 2015	- 5,65 %
Rendement 2015	- 4,68 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	92,00 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 11,83 %
Cumulatief rendement AEX herbeleggingsindex ( inclusief dividend)	11,16 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	12,40 %

\* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008, rendement na kosten en inclusief ingehouden dividendbelasting

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



## **Toelichting.**

### **FONDSPERFORMANCE.**

Het fonds boekte in september 2015 een rendement van – 5,65 %.

Het rendement sinds oprichting (mei 2008) bedraagt 92 % of per jaar 12,40 %.

### **Markontwikkelingen afgelopen maand.**

Vorige maand schreven we dat we rekening hielden met grillige beurzen in de maanden september en oktober en dus nog geen haast hadden met de aanwending van de ruime liquiditeitspositie van het fonds. September was inderdaad een slechte beursmaand. Stevige koersdalingen zorgden ervoor dat nagenoeg alle westerse beurzen op jaarbasis inmiddels minnen schrijven. De benchmark van het fonds staat op een verlies van 2 procent (ex dividend en kosten).

De koersen daalden over een breed front met als negatieve uitschieters verzekeraars, energiebedrijven, mijnbouwers en meer algemeen industriële bedrijven. De angst voor overcapaciteit in diverse sectoren vanwege de afkoelende economie in China laat zich stevig gelden. Naast de daling van de grondstofprijzen zien we nu bijvoorbeeld ook dalende prijzen in diverse basischemicaliën. In sectoren als toeleveranciers voor de olie-industrie, mijnbouw en basischemicaliën is sprake van een heuse beurskrach met koersdalingen van 50 tot wel 90 procent. In de Nederlandse AEX index zijn dit soort sectoren beperkt vertegenwoordigd en valt het dan ook minder op.

Hamvraag is of de markt inmiddels in de overdrijvingsfase is beland of dat we ons inderdaad op moeten maken voor een lange periode van ondermaatse rendementen in deze sectoren met een daaropvolgende consolidatieslag wat niet elk bedrijf zal overleven. Het lijkt erop dat de markt uitgaat van het laatste. Veel zal afhangen van de ontwikkeling van de Chinese economie en die is nog immer een black box voor de meerderheid onder ons.

De Amerikaanse centrale bank durfde het wederom niet aan om af te stappen van het nul procent rentebeleid. Dit keer geen argumenten van binnenlandse aard maar buitenlandse factoren ( China, recessie in veel emerging markets, onrustige financiële markten) werden aangehaald om deze beslissing te motiveren. Als dan inderdaad een keer het moment komt dat de FED besluit tot een renteverhoging dan is de consensus dat dit beperkt blijft en geen reeks van kleine rentestapjes zal plaatsvinden.

In het verleden hebben we gezien dat de marktkapitalisatie van banken en verzekeraars in geen verhouding meer stond met hun aandeel in de reële economie. De afloop kennen we allemaal. Het begint er voorzichtig aan op te lijken dat dit ook van toepassing wordt voor bedrijven met merkproducten die actief zijn in voedsel, drank, persoonlijke verzorging e.d. Het relatieve belang van deze bedrijven in de totale marktkapitalisatie is de afgelopen jaren zeer fors gestegen.

### **Portefeuilleontwikkeling en mutaties.**

De portefeuille stond stevig onder druk maar de cashpositie zorgde ervoor dat het fonds per saldo wat minder daalde dan de markt.

Het fonds heeft geen aandelen VW in portefeuille maar heeft helaas als goede vervanger Glencore. Zorgen rond de schuldenpositie van deze tot voor kort grootste mijnbouwer en handelaar ter wereld resulteerde in een ware koersimplosie. Vorige maand meldde ik nog dat

ik te laat was met verkopen. Welnu, Glencore daalde deze maand met bijna 40 %, daarmee het jaarverlies op 70 % brengend.

De koersdalingen gaven aanleiding tot het vergroten van enkele posities. We verhoogden onze posities in Alibaba, EDF en jawel, Glencore.

Een nieuwe opname in de portefeuille is het Amerikaanse bedrijf Tronox, een producent van titaniumdioxide( een pigment voor het witmaken van verf e.d.) en soda. Deze basis-chemicaliënproducent is het afgelopen jaar zo'n 80 % in koers gedaald. Er is vanwege de afkoeling van de Chinese economie sprake van overcapaciteit in titaniumdioxide. In soda daarentegen is hier geen sprake van en heeft het bedrijf bovendien een leidende positie, zowel qua marktaandeel als qua kostprijs. Het huidige dividendrendement bedraagt een absurde 23 procent. De komende vier jaar heeft het bedrijf geen aflossingsverplichtingen van enige importantie en er is geen sprake van convenanten met financiers. Er is dus tijd om de rit uit te zingen.

Het fonds blijft van zins om de cashpositie aan het werk te zetten bij verder dalende koersen. Per de maandultimo bedroeg de cashpositie ca. 28 %.

Den Haag, 1 oktober 2015

Michiel Goris