



MM FORTUNE FUND

Halfjaar bericht 2011

MM Fortune Fund

Benoordenhoutseweg 23
2596 BA Den Haag

www.mmfortunefund.nl

Bewaarder

Stichting Bewaring MM Fortune Fund

A.Q. Blomaard
P. Buis

Beheerder

MM Fortune Fund Management BV

M. Goris

Accountant

Stolk & Partners

Bankier

ABNAMRO

Adviesraad

J. Mulder
L.P. van Rhijn

Inhoudsopgave

Halfjaar bericht 2011 MM Fortune Fund

Profiel.....	3
Kerncijfers.....	4
Verslag Beheerder.....	5

Profiel

Het MM Fortune Fund is een open-end long equity beleggingsfonds voor gemene rekening, opgericht op 1 april 2008 en gevestigd te Rijswijk.

Het fonds belegt louter in beursgenoteerde effecten. Het fonds voert een dynamisch beleggingsbeleid en stelt zich tot doel om effecten te selecteren met aantrekkelijke risico-rendementsverhoudingen.

Het fonds heeft als doelstelling vermogensgroei te realiseren door te investeren in een breed scala van beursgenoteerde beleggingsinstrumenten en gebruik te maken van verschillende beleggingstechnieken. Het fonds heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van derivaten en effectenkrediet. Het fonds kent geen beleggingsdwang. Indien er zich geen of onvoldoende beleggingsmogelijkheden voordoen die aan de criteria van de beheerder voldoen kan het fonds gedeeltelijk liquide zijn.

Het fonds kiest bewust voor een beperkte spreiding, zowel in aantal posities als in sectoren. Het fonds focust op een beperkt aantal ondernemingen. Het fonds zal veelal tussen de 15 en circa 30 aandelen in portefeuille houden. Het belegt haar middelen vooral in beursgenoteerde ondernemingen in de Benelux, maar neemt ook belangen in op andere beurzen genoteerde ondernemingen. Het fonds belegt niet in zogeheten opkomende markten.

Voor een uitgebreide beschrijving van het beleggingsbeleid en de risico's van het fonds verwijzen wij naar de brochure en het prospectus van het fonds op www.mmfortunefund.nl

Het fonds streeft naar een jaarlijkse outperformance van minimaal 2 % na aftrek van alle kosten van een samengestelde index, bestaande uit 60% van de AEX en 40 % van de AMX index. Er bestaat geen enkele garantie dat de nagestreefde doelstelling wordt bereikt. Het fonds kent een hoog risicoprofiel en richt zich op vermogende beleggers met een lange (>10 jaar) beleggingshorizon. Beleggers worden verondersteld slechts een beperkt deel van hun vermogen in het fonds te beleggen.

De managementfee bedraagt 0,085 % per maand. Naast de vaste managementfee kent het fonds een performancefee. De performancefee bedraagt 15 % over de gerealiseerde outperformance, mits er sprake is van een absoluut positief resultaat.

Kerncijfers

		30 juni 2010	30 juni 2011
Fondsvermogen	€	4.988.373	9.651.600
Geplaatste participaties		187,60	283,45
Waarde per participatie	€	26.590	34.050
Rendement van het fonds	%	-/- 0,75	5,67 %
Rendement van de benchmark	%	-/- 2,80	-/- 4,57 %
Inkomsten	€	70.488	108.503
Kosten	€	45.156	66.477
Waardeveranderingen	€	-/- 75.395	300.560
Totaal beleggingsresultaat	€	-/- 50.163	342.586
Kostenratio *	%	1,77	1,44

De benchmark, zijnde de som van 60 % van de AEX en 40 % van de AMX index is per 15 mei 2008 vastgesteld op 568,26 punten.

* De kostenratio of TER (Total Expense Ratio) is berekend over het gemiddelde fondsvermogen en heeft betrekking op alle kosten waaronder begrepen effectenprovisies.

NB. Op de cijfers is geen accountantscontrole toegepast.

Verslag van de beheerder

Terugblik

BELEGGINGSRESULTAAT EERSTE HALFJAAR 2011: 5,67 %

Index	Land	Verandering
DAX	Duitsland	5,68 %
CAC 40	Frankrijk	2,20 %
S&P 500	Ver. Staten	5,01 %
China Sjanghai	China	-/- 1,82 %
AEX	Nederland	-/- 4,20 %
MSCI World EUR	Wereld	-/- 6,14 %
MM Fortune Fund		5,67 %

Een wisselend beeld voor de aandelenbelegger over het afgelopen halfjaar. De wereldwijde MSCI index gemeten in Euro's daalde met zo'n 6 %. Met name de zwakke performance van de opkomende markten en een sterke Euro zorgden voor het negatieve resultaat.

De VS deden het in dollars niet slecht met een winst van 5 %. Maar omgerekend in Euro's resteerde er voor de Europese belegger een verlies van enkele procenten. De Nederlandse aandelenmarkt lag er in Europees verband gezien relatief slecht bij. Het Europees gemiddelde was min of meer vlak, met Nederland en de Scandinavische landen als negatieve uitzondering. De Duitse aandelenmarkt was de beste markt in West Europa. De slechtste Europese markt was verrassenderwijs niet Griekenland maar Finland. De ineenstorting van het Nokia imperium en de zware weging van dit bedrijf in de Finse aandelenindices eiste haar tol.

Ondanks de qua performance slechte maanden mei en juni, kon ons fonds het eerste halfjaar toch met een acceptabel resultaat afsluiten. Het fonds boekte een positief resultaat van 5,67 %. Circa 4,5 % kwam tot stand dankzij koersresultaten. Het restant is het resultaat van dividend- en renteontvangsten.

De outperformance van het fonds ten opzichte van de benchmark bedroeg circa 10 %.

Het beleggingsbeleid van het fonds was bij aanvang van het jaar 2011 gebaseerd op drie aannames:

1. Ook Portugal zal steun moeten aanvragen, maar landen als Spanje en Italië kunnen zich zelfstandig blijven financieren tegen acceptabele voorwaarden. De schulden van Griekenland zijn reeds zodanig overgeheveld naar de ECB, dat de private sector een gedeeltelijke afboeking op deze schulden zonder grote problemen kan verwerken.
2. Een zeer matige economische groei in de Westerse landen en een meer uitbundige groei in de rest van de wereld.
3. Voor zover voorzienbaar blijft de rente in de Eurozone op een, zeker na inflatiecorrectie, absoluut gezien laag niveau.

Op basis van deze aannames is begin 2011 besloten om in principe vol belegd te blijven. De risicopremie op aandelen ten opzichte van vermeend risicoarme beleggingen is nog steeds aantrekkelijk, zowel absoluut als in historisch perspectief.

Indachtig deze aannames werd besloten om een aanzienlijke positie te verwerven in met name Duitse banken. Het is voor het eerst in het bestaan van het fonds dat er wordt belegd in algemene handelsbanken. De koersen van de Deutsche bank en de Commerzbank waren om uiteenlopende redenen in 2010 fors gedaald. Een belangrijk argument voor de koersdalingen was de verhoudingsgewijs grote blootstelling aan Griekse schulden. Ik besloot tot opname van deze banken om reden van historisch gezien lage waardering, sterke positie van de Duitse economie en in mijn optiek handelbare vorderingen op zogenaamde PIGS landen. In het specifieke geval van de Commerzbank zorgde de wetenschap van een aanstaande herkapitalisatie voor extra druk op de koers. Het belang in de Commerzbank en de Deutsche bank bedroeg per 30 juni circa 13 % van het fondsvermogen. De positie heeft het fonds bepaald nog geen financieel gewin gebracht. Op de Deutsche bank is het resultaat min of meer break-even, op de Commerzbank boekt het fonds een ongerealiseerd verlies van circa 16 %. De positie in de Commerzbank is tweemaal zo groot als die op de Deutsche bank.

Op grond van waardering is in het vroege voorjaar een belang opgebouwd in het farmaceutisch concern Roche Holding. Het opgebouwde belang is goed voor ruim 5 % van het fondsvermogen.

Ook op grond van waardering is afscheid genomen van Aegon en DSM. Met name DSM is een prachtig bedrijf met voldoende dynamiek, doch dit is in mijn optiek reeds voldoende verdisconteerd in de koers. In beide gevallen realiseerde het fonds een aantrekkelijke boekwinst.

Ook weer om reden van waardering nam het fonds afscheid van de long call positie in Royal Dutch. Hoewel nog steeds niet duur, vond ik de mogelijke kans op bescheiden koerswinst binnen de beperkte looptijd van de opties niet opwegen tegen de grote blootstelling van het fonds op Royal Dutch. Op een koersniveau van ca. 26 werden de calls verkocht.

Tenslotte nam het fonds afscheid van het Duitse bedrijf Roth&Rau vanwege een bod op deze onderneming.

Binnen de portefeuille zijn er fikse uitslagen te constateren. Aandelen Alcatel en Roth&Rau waren toppers met koerswinsten van circa 80 %. Ook vermeldenswaard is de koersontwikkeling van airbusbouwer EADS en specialmetaal producent AMG met respectievelijk 30 en 45 %.

Onderin bungelden Air France, USG en Binckbank met verliezen van circa 20 %.

Commerzbank was met een verlies van 16 % ook een stevige verliezer. Door het grote belang in dit fonds is het verlies in euro's op deze positie met afstand de grootste in de portefeuille.

Cijfers en feiten

Participaties.

Het aantal geplaatste participaties groeide met circa 21 %. De eerste zes maanden van het jaar ontving het fonds voor circa € 1.830.000,- aan stortingen van participanten. Er vonden geen onttrekkingen plaats.

Fondsvermogen.

Het fondsvermogen groeide door een combinatie van nieuw toevertrouwde middelen en positieve beleggingsresultaten ten opzichte van 31 december 2010 met circa 30 % tot € 9.650.000.

Kosten.

Dankzij de groei van het fondsvermogen daalden de kosten in relatieve zin.

De managementfee steeg in absolute zin, maar bleef relatief gelijk. De overige kosten lagen in absolute zin in lijn met vorig jaar en daalden derhalve in relatieve zin. Het totaal aan geboekte kosten bedroeg afgerond € 65.000,-. De managementfee bedroeg circa € 45.000,-.

De effectenprovisie bedroeg circa € 10.000,-. De overige kosten (circa € 10.000) hebben hoofdzakelijk betrekking op accountants- en administratiekosten, kosten voor publicatie van het jaarverslag en overige bankkosten waaronder bewaarloon.

Inkomsten.

De inkomsten bestaan uit dividenden op aandelen (circa € 80.000,-) en ontvangen rente op obligatiebeleggingen en banksaldi (circa € 25.000,-). Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 25.000,- aan binnen- en buitenlandse dividendbelasting ingehouden.

Beleggingen.

De belangrijkste mutaties in de beleggingsportefeuille gedurende de verslagperiode waren:

- verkoop van de positie in Aegon;
- verkoop van de positie in DSM;
- verkoop van de positie in Roth&Rau;
- verkoop van de long call derivaten positie in Royal Dutch;

- koop van aandelen Deutsche bank;
- koop van aandelen Commerzbank;
- koop van aandelen Roche Holding;

Daarnaast vonden diverse kleinere transacties plaats, zowel op het vlak van aandelen als derivaten.

Fondsreglement en prospectus.

In de participanten vergadering van mei dit jaar is besloten het prospectus te wijzigen met betrekking tot de voorwaarden voor inkoop en uitgifte van participaties.

Participaties kunnen voortaan dagelijks worden uitgegeven en ingekocht, mits op een werkdag. De koers waartegen participaties worden uitgegeven of ingekocht wordt bepaald op de eerste werkdag volgend op de ontvangst van het geld (in geval van een nieuwe participatie) of in het geval van een inkoop, na een schriftelijk of per email ontvangen bericht. De koers wordt op die dag bepaald na opening van de financiële markten om 0.900 uur.

Met deze wijziging is een participatie in het MM Fortune Fund qua liquiditeit gelijkwaardig met een standaard beleggingsfonds van een bank.

Vooruitzichten

Vorig jaar begon dit hoofdstuk in het halfjaarbericht als volgt: “angst en twijfel zijn stevig verankerd bij beleggers, zeker voor wat betreft de westerse markten”. We zijn nu een jaar verder en deze zin heeft nog niets aan actualiteit verloren. De preciaire schuldensituatie binnen de eurozone blijft een bron van zorg voor de markt. Het besef groeit dat de meeste westerse overheden geen bijdrage meer kunnen leveren aan het stimuleren van economische groei. Het zal van de private sector moeten komen. Het saneringsproces van overheidsfinanciën zal tijd vergen. In democratieën betekent fors bezuinigen vaak automatisch politieke zelfmoord. Alleen in het geval van een rug tegen de muur situatie zoals bijvoorbeeld nu in Griekenland en Portugal is er sprake van drastisch ingrijpen in de publieke sector. Dit doet in eerste instantie pijn en het is lastig om vanuit deze negatieve spiraal een beter perspectief te kunnen schetsen.

Maar we hebben dit vaker gezien. Zo’n 8 jaar geleden was Turkije een qua economie en overheidsfinanciën hopeloos land, nu wordt het land betiteld als het China van Europa. Zo snel kan het dus gaan.

De centrale banken zullen doorgaan met het ruime monetaire beleid. Dit betekent een lage nominale rente en zelfs een negatieve reële rente na inflatiecorrectie. Vastrentende waarden en zeker staatsleningen zijn alleen al uit dien hoofde onaantrekkelijk. Aandelen, en dan met name aandelen van internationaal opererende bedrijven zijn nog immer aantrekkelijk gewaardeerd. Het dividendrendement ligt hoger dan dat op staatsleningen en de risicopremie is historisch gezien hoog. Gelet op de moeizame economische ontwikkeling in de westerse landen zal de mate van winstgroei wel afvlakken.

Het beleid van het fonds voor het tweede halfjaar zal niet wezenlijk worden gewijzigd. Ik ga nog steeds uit van het scenario dat de Europese schuldencrisis zich niet zal uitbreiden naar Spanje en Italië. De verliezen die genomen zullen moeten worden op Griekenland, Portugal en mogelijk Ierland zijn behapbaar. In vergelijking met wat er in de VS inmiddels is afgeboekt aan allerhande hypotheekbedragen zijn het zelfs beperkte bedragen. Mocht dit scenario uitkomen, dan zal met name de financiële sector hiervan kunnen profiteren. Het fonds is bovengemiddeld gepositioneerd om hierop mee te liften.

Rijswijk, juli 2011

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris

Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities (per 30-06-2011)

Aandeel	Weging
Royal Dutch Shell	12,83 %
Commerzbank	8,84 %
Roche Holding	5,45 %
Alcatel-Lucent	5,37 %
Siemens	4,40 %
BMW	4,10 %
EADS	4,10 %
10 % ASR perp. obligatie	3,45 %
Gen. Electric	3,45 %
Air France-KLM	3,28 %

Assetallocatie en sectorweging (per 30-06-2011)

Sector	Weging
Energie	15,75 %
Industrie	14,75 %
Telecom	1,50 %
Detailhandel	1,00 %
Duurzame energie	1,50 %
Transport	3,30 %
Automobiel	4,10 %
Financiële dienstverlening	20,25 %
Zakelijke dienstverlening	2,75 %
Farmacie	7,00 %
Chemie	2,50 %
Mijnbouw en grondstoffen	5,30 %
ICT	7,80 %
(perpetuele) obligaties	5,70 %
cash	6,80 %

Portefeuilleoverzicht

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2011	Waarde 30-06-2011 in €
10.000	Ahold	9,26	92.660
30.000	Air France	10,58	317.550
5.500	Akzo	43,50	239.250
130.000	Alcatel-Lucent	3,99	518.440
20.000	AMG	12,92	258.400
10.000	Ascent	0,93 \$	6.448
7.000	Belgacom	24,60	172.165
15.000	Binck Bank	9,45	141.885
9.000	BMW	43,74	393.660
286.360	Commerzbank	2,98	853.352
6.000	Deutsche bank	40,62	243.750
14.570	Delta Lloyd	16,39	238.802
17.000	EADS	23,08	392.360
20.000	Gen. Electric	18,84 \$	261.270
45.000	Micron	7,50 \$	233.864
46.630	Norsk Hydro	41,31 NOK	247.511
25.000	Ordina	3,32	83.150
10.000	Pfizer	20,60 \$	142.839
4.500	Roche	140,70 CHF	526.663
35.000	Rolls Royce	6,37 GBP	248.037
50.600	Royal D. Shell	24,48	1.238.688
15.186	SBM Offshore	18,24	276.992
4.500	Siemens	94,55	425.475
50.000	SNS	3,08	153.950
15.000	Solarworld	9,21	138.135
7.000	Swiss Re	47,21 CHF	274.889
15.200	USG	11,92	181.260
300.000 nom.	10% ASR	110,99	332.970
380.000 nom.	5,85 % NIBC	56,50	215.650
50	Put R. Dutch 24	1,15	-/- 5.750
150	Put Micron 7,50	1,09	-/- 11.331
10.000	Turbo I. G. Electric	6,93	69.300
40.000	Turbo I. D. Bank	1,06	42.400
5.000	Turbo s. T bond	7,09	35.450
	Banksaldo		652.391