



MM FORTUNE FUND

Halfjaar bericht 2012

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

Helder Controle

Bankier

ABNAMRO

Adviesraad

J. Mulder
L.P. van Rhijn

Inhoudsopgave

Halfjaar bericht 2012 MM Fortune Fund

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

Profiel

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

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 West-Europa, maar kan ook belangen opnemen 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

		31 december 2011	30 juni 2012
Fondsvermogen	€	8.963.034	9.722.488
Geplaatste participaties		279,12	293,15
Waarde per participatie	€	32.112	33.166
Rendement van het fonds*	%	1,09	3,60 %
Rendement van de benchmark**	%	-/- 19,99	3,09 %
Inkomsten	€	145.731	121.256
Kosten	€	233.342	62.280
Waardeveranderingen	€	-/- 135.076	216.908
Totaal beleggingsresultaat	€	-/- 222.687	275.884
Kostenratio ***	%	1,49	1,29

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.

*Voor aftrek eventuele performance fee en inclusief ingehouden dividendbelasting.

**Exclusief dividend.

*** 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 2012: 3,60 %

Beleggingsresultaat eerste halfjaar 2012

Index	Land	Verandering
DAX	Duitsland	8,78 %
CAC 40	Frankrijk	1,17 %
FTSE	Engeland	0,00 %
S&P 500	Ver. Staten	8,35 %
China Sjanghai	China	1,18 %
AEX	Nederland	-/- 1,65 %
MSCI World EUR	Wereld	5,81 %
MM Fortune Fund		3,60 %

Voor succes had de aandelenbelegger het afgelopen halfjaar zijn geld op Amerikaanse aandelen moeten zetten. Naast een koerswinst van ruim 8 % kon er ook nog eens zo'n 4 % aan valutawinst worden bijgeschreven. Op de VS en Duitsland na, waren de ontwikkelingen op de overige aandelenmarkten meer gematigd. Europese aandelen kwamen nauwelijks van hun plaats met als negatieve uitzondering de Spaanse en Italiaanse aandelenmarkten die tussen de 15 en 20 % inleverden. De wereldwijde MSCI index gemeten in euro's steeg met bijna 6 %, voornamelijk vanwege de daling van de euro ten opzichte van andere valuta. De benchmark van het fonds steeg met 3 %. De zwakke performance van de AEX werd meer dan gecompenseerd door stijging van de AMX, de midcapindex. Deze steeg zo'n 7,50 % met dank aan het overnamebod op Logica, een zwaarwegend fonds in deze index.

Frappant is de constatering dat de aandelenmarkten in de ontwikkelde landen het wederom beter deden dan die van de BRIC landen.

Gezien de stortvloed aan slecht nieuws in de eurozone vallen de resultaten voor de Europese aandelenmarkten eigenlijk helemaal niet tegen. De Spaanse en Italiaanse belegger hebben aan deze constatering overigens geen boodschap.

Het fonds steeg met ca. 3,60 % in waarde. De waarde stijging is voor een niet onaanzienlijk deel te danken aan dividend- en renteontvangsten. Het fonds presteerde het eerste kwartaal bovengemiddeld met een waarde stijging van 10 %. Het tweede kwartaal leverde het fonds fiks in. Naast de algemene dalende tendens op de markten zorgden het verdampen van eerder opgebouwde koerswinsten in enkele belangrijke posities van het fonds en een mislukte speculatieve positie met aandelen Apple voor een zwakke performance.

Compensatie voor enkele zwakke performers in de portefeuille waren onder meer Renault, Arcelor Mittal en Bank of America die in het vroege voorjaar allen met fikse boekwinsten werden verkocht.

Het fonds was gedurende het eerste halfjaar min of meer volledig belegd.

De argumentatie om ondanks de grote onzekerheden toch vol belegd te zijn waren (en zijn):

- Naar alle waarschijnlijkheid langdurig laag renteniveau in de eurozone;
- Staatsleningen herbergen op de huidige rendementen grote latente risico's;
- Mondiale economie niet in recessie;
- Historisch gezien relatief hoog dividendrendement op aandelen;
- Financiële positie bedrijfsleven sterker dan 2008;
- Noord-Europa kan zich niet uit het euro avontuur onttrekken;
- Lage waarderingen voor met name Europese bedrijven;
- Europese beleidsmakers zullen uiteindelijk een greep in de kas van de ECB plegen indien noodzakelijk;
- Aandelen zijn een betere bescherming tegen mogelijke inflatie vanwege het ECB beleid dan cash en obligaties;

De markten lieten zich het eerste halfjaar niet leiden door maatstaven als waardering, doch veeleer door –vermeende- veiligheid. Bedrijven in de sectoren voedsel, dagelijkse consumentenbehoeften en farmacie deden het uitstekend. Dit zijn goede schuilplaatsen gebleken voor beleggers die aandelen in brede zin maar ook banktegoeden en staatsleningen liever mijden.

Omdat de focus van het fonds zich primair op waarde richt, zijn de aandelen in genoemde sectoren slechts in beperkte mate opgenomen in de portefeuille.

Aandelenoverzicht.

Ahold.

Het aandeel leed een koersverlies van ca. 7 %. Met een KW verhouding van rond de 10, een sterke balans en een dividendrendement van ca. 4,50 % is Ahold aantrekkelijk gewaardeerd. Groeiperspectief weliswaar beperkt maar daar is de waardering dan ook naar. Meer dan de helft van de winst komt uit de VS. Met de dalende euro kan dit de winst in euro's gemeten opstuwten.

Air France-KLM.

Koersverlies dit jaar ca. 5 %. Mislukte belegging. Falend management dat teveel in de greep is van Franse vakbonden. Op de huidige koers wordt het bedrijf gewaardeerd op 1 mld. Dat is erg weinig voor een bedrijf met 25 mld. omzet. Eindelijk gaat het mes in de Franse tak van het concern. Potentieel is een winstniveau van 3 % van de omzet niet ondenkbeeldig. Vanuit die optiek is de actuele waardering erg mager. Mocht de aangekondigde reorganisatie niet lukken dan is een faillissement of forse herstructurering met verwatering van de aandeelhouder te zijner tijd niet uit te sluiten.

Akzo.

Vlakke koersontwikkeling dit jaar.

Bedrijf zal last krijgen van de terughoudende conjunctuur. Gelet op sterke financiële positie staat dividend (4 %) niet ter discussie. Veel koerspotentieel bij aantrekkende mondiale economische groei. Matig gewaardeerd.

Alcatel-Lucent.

Per saldo vlakke koersontwikkeling dit jaar. Koers vloog begin dit jaar omhoog op basis van beter dan verwachte jaarcijfers om vervolgens weer net zo hard te kelderen op basis van teleurstellende 1^e kwartaalcijfers. Bedrijf is qua technologie een van de meer

innovatieve in haar sector. In enkele gevallen state of art nieuwe technologie. Terughoudendheid in de telecomwereld om de noodzakelijke investeringen te plegen in de nieuwe generatie technologie speelt het bedrijf parten. Bedrijf heeft een zwakke financiële positie en is qua personeelsbestand nog niet lean and mean. Beleggers hebben deze turnaround kandidaat de rug toegekeerd, aandeel voornamelijk in handen van speculanten en daghandelaren waardoor koers erg volatiel is. Beurswaarde van het bedrijf is zeer laag, zeker indien de waarde van de patentportfolio wordt meegewogen. Mocht ook dit jaar de aangekondigde verbetering van de resultaten niet uit de verf komen dan zal –met fors verlies- afscheid van dit fonds overwogen worden. Potentieel op de huidige koers een overnamekandidaat. Bovengemiddeld risicovol fonds.

AMG.

Ruim 10 % koersverlies dit jaar. Bedrijf biedt potentieel enorme potentie vanwege haar mijnbouwactiviteiten in zogenaamde rare earth metals. Het staatsfonds van Noorwegen nam onlangs een belang van 5 % in AMG.

Bekaert.

Recent opgenomen in de portefeuille na 75% koersverlies binnen een jaar. Koers was te ver opgelopen maar in de optiek van het fonds nu te ver doorgezakt. Koerswinst na aankoop 10 %. Gezonde onderneming die wereldmarktleider is in haar activiteiten. Conjunctuurgevoelig. Veel koerspotentieel bij licht groeiende wereldeconomie.

Belgacom.

Koersverlies dit jaar 7 %. Binnen de telecomsector een van de best presterende fondsen. Profiteert van het feit dat het zo'n beetje het enige Europese telecombedrijf is met een beperkte schuldpositie. Dividendrendement ca. 9 %. Zeer sterke marktpositie.

Binckbank.

Ruim 20 % koersverlies dit jaar. Beleggers mijden dit aandeel vanwege de grote onzekerheid in de financiële markten wat resulteert in aarzelend gedrag van beleggers en kan leiden tot dalende provisie-inkomsten. Dat de inkomsten onder druk staan is een zekerheid, maar dit kan ook tijdelijk blijken. Financiële positie is ijzersterk. Bedrijf maakt nu gebruik van de lage koers om een aandeleninkoop programma uit te voeren (uniek in de bankwereld). Dividend van 0,45 per aandeel (7 %) niet in gevaar. Door beleid van uitrol van het concept in het buitenland nog voldoende perspectief voor autonome groei. Beursklimaat zal moeten verbeteren om een impuls aan de koers te geven.

Commerzbank.

Vlakke koersontwikkeling dit jaar.

Zorgen omtrent noodzaak tot kapitaalversterking verdwenen. Heeft zoals elke bank last van de groeiende eurosceptis. Thuismarkt is degelijk en profitabel. Commerzbank is onder andere een grote scheepvaartfinancier en hier vallen momenteel klappen.

Waardering van de bank is relatief gezien extreem laag. Indien de eurozone niet uit de problemen komt is elke waardering van een Europese bank te hoog.

Corning.

Vlakke koersontwikkeling dit jaar. Daling van winstgevendheid vanwege prijsdruk in enkele belangrijke segmenten waarin dit bedrijf opereert reeds verdisconteerd in de koers. Onderneming is schuldenvrij. Waardering historisch gezien laag. Hoogtechnologische en innovatieve onderneming.

Deutsche bank.

Koersverlies van enkele procenten. Een van de weinige Europese banken die nog dividend uitkeren. Ook hier geldt dat wanneer de euro het niet redt, elke waardering voor de bank te hoog is.

DSM.

Koerswinst dit jaar ca. 10 %. Aandeel profiteert van verkregen status van veilige haven. Redelijk gewaardeerd, mooi dividendrendement van ca. 4 %.

EDF.

Vlakke koersontwikkeling sinds opname in de portefeuille in maart van dit jaar. Deze grootste elektriciteitsproducent van Europa heeft het afgelopen jaar een koersverlies van ca. 40 % voor de kiezen gekregen. Waardering thans laag op basis van de veronderstelling van een langdurige lage rente. Geen groeiaandeel maar puur dividendaandeel. Actueel dividendrendement ca. 6,50 %.

Endesa.

Spaanse elektriciteitsproducent met grote belangen in Latijns-Amerika. Voor 90 % in handen van het Italiaanse Enel. KW verhouding gedaald tot 6,50. Opgenomen in de portefeuille in maart van dit jaar. Extreem lage waardering. Meegesleurd door negatieve sentiment in Spanje. Grootste gevaar is het uiteenvallen van de euro wat kan betekenen dat de aandelen in bijvoorbeeld peseta's worden genoteerd.

EADS.

Ruim 15 % koersstijging dit jaar. De markt begint geloof te krijgen in de bouwer van Airbus vliegtuigen. Bomvolle orderportefeuille. Management voorziet stijgende marges. Dollarkoers helpt inmiddels een handje mee. Indien EADS het gaat lukken om de nettomarge in de buurt van die van Boeing te krijgen nog immer een laag geprijsd aandeel.

General Electric.

Ruim 15 % koersstijging dit jaar. Bedrijf operationeel op koers en de financiële tak van het concern is weer gezond. Waardering thans voldoende, dividendrendement van ruim 3 % nog immer aantrekkelijk.

Micron technology.

Vlakke koersontwikkeling dit jaar. Deze in grootte 4^e fabrikant van geheugenchips ter wereld heeft onlangs de boedel van 's werelds derde fabrikant (het in faillissement verkerende Japanse Elpida) opgekocht. Na Samsung nu nummer twee in deze markt met 25 % marktaandeel. Samen met nummer drie hebben Micron en Samsung nu gezamenlijk 90 % van de markt in handen. De nu ontstane situatie zou borg moeten kunnen staan voor een stabiel prijsniveau van geheugenchips en dito verhoogd en stabiel winstniveau. Veel koerspotentie.

Norsk Hydro.

Koersverlies van enkele procenten dit jaar.

Bedrijf heeft last van dalende aluminiumprijzen. Winstgevendheid staat hierdoor onder druk. Binnen de sector een van de financieel sterkste bedrijven. Heeft naast

aluminiumactiviteiten een stabiele inkomstenbron met de opwekking van hydro-elektriciteit. Koersherstel eerst te verwachten bij verbetering van de conjunctuur.

Roche Holding.

Koers enkele procenten gestegen dit jaar. Profiteert als farmaciefonds van veilige havenstatus. Bedrijf kan geld lenen in de markt tegen tarieven die vergelijkbaar zijn met die van de Nederlandse staat. Dividendrendement rond de 4%. Mooi bedrijf, maar zal t.z.t. last gaan krijgen van noodzakelijke bezuinigingen in de zorgstelsels van ontwikkelde landen.

Zal worden verkocht zodra dividendrendement onder de 3,50 % duikt.

Rolls-Royce.

Koersstijging dit jaar 15 %. Bedrijf profiteert van groeiende mondiale luchtvaart. Sterke positie in het segment vliegtuigmotoren en het onderhoud daarvan. Waardering van het bedrijf ligt aan de bovenkant van de range.

Royal Dutch/Shell

Koersdaling dit jaar rond de 5 %. Zwakke performance dit jaar wellicht te wijten aan zowel relatief als absoluut gezien sterke stijging in 2011. Riant dividendrendement van ruim 5 %. MM Fund heeft een statutair bepaalde maximale positie in dit fonds van 15 % van het totale fondsvermogen.

SBM Offshore.

Recent weer in de portefeuille opgenomen na fikse koersdaling. Beleggers verloren het vertrouwen in dit fonds vanwege telkenmale terugkerende problemen (enorme kostenoverschrijdingen) bij projecten. Was ook de reden om vorig jaar zomer uit dit fonds te stappen. Koers sindsdien met 40 % gedaald. Recent gehele management vervangen en grote voorzieningen getroffen voor lopende projecten. Kern van het bedrijf, de bouw en verhuur van drijvende opslagsystemen voor de olie-industrie, zeer gezond en winstgevend. Nog veel onzekerheid in de markt over de financiële afwikkeling van enkele projecten. Op huidige koers lijken de risico's voldoende verdisconteerd.

SNS Reaal.

Koersdaling 35 %. Mislukte belegging. Veronderstelling dat de problemen in de vastgoedfinancieringstak van deze bank beheersbaar zouden zijn niet uitgekomen. Bank is feitelijk niets meer waard. Marktkapitalisatie ca. 400 mln. bij een zichtbaar eigen vermogen van 4 mld. Alleen een acute faillissementsdreiging of mega aandelenemissie kan de koers nog verder naar beneden drukken.

Swiss Re.

Koersstijging dit jaar 25 %. Een witte raaf in de wereld van financiële dienstverleners. Dividendrendement bij huidige koers nog steeds zo'n 5 %. Zeer gezonde herverzekeraar. Koersdiscount t.o.v. de intrinsieke waarde per aandeel rond de 25 %. Sterke marktpositie. Indien het geldstelsel in Europa ineens stort zal zelfs dit sterke bedrijf niet overleven.

Vivendi.

Koersdaling dit jaar 13 %. In april is het belang in dit bedrijf uitgebreid nadat de koersdaling was opgelopen tot meer dan 25 %. Bedrijf is internationaal actief in mobiele telecom, betaal tv, kabel en games. Vorig jaar Vodafone uitgekocht als partner in de Franse mobiele telecomaandbieder SFR voor achteraf gezien teveel geld. Topman inmiddels opgestapt. Bedrijf heeft een grote conglomerataatskorting. Som der delen aanzienlijk meer waard. Mogelijk sprake van ontvlechting van het concern. Lage waardering en hoog dividendrendement (7,50 %)

NIBC Obligatie.

Koersstijging dit jaar 17 %. Koers was vorig jaar ver weggezakt vanwege onzekerheid in de markt over financiële instellingen. NIBC is qua solvabiliteit op papier de sterkste bank van Nederland. Zelfs de Rabo heeft aanzienlijk lagere ratio's. Bank is klein, derhalve geen "systeembank". Dit zorgt tezamen met de beperkte verhandelbaarheid voor een fikse korting. Ideale obligatie voor de belegger die gelooft in een Japans rentescenario voor de eurozone. Rente voor dit jaar vastgesteld op 4,6 %. Dit komt bij de huidige koers van 54 % uit op een kasstroom van 8,50 %. Lening heeft een zeer lange looptijd (25 jaar) dus daar kan nog jarenlang van geprofiteerd worden.

De volgende posities werden in het eerste halfjaar verkocht/ gesloten:

Renault.

Verkocht met 50 % koerswinst.

Arcelor Mittal.

Betrof een derivatenpositie van 200 calls. Verkocht met 200 % koerswinst.

Bank of America.

Verkocht met 30 % koerswinst.

Micron technology.

Geschreven putopties gesloten met 95 % koerswinst.

Apple.

Geschreven callopties teruggekocht met 100 % koersverlies.

Pfizer.

Verkocht met 20 % koerswinst.

Yingli Green Energy.

Verkocht met 20 % koerswinst.

Cijfers en feiten

Participaties.

Het aantal geplaatste participaties groeide met circa 5 %. De eerste zes maanden van het jaar ontving het fonds voor circa € 500.000,- 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 2011 met circa 8,50 % tot € 9.722.000.

Kosten.

De kosten daalden zowel in relatieve als absolute zin. Enerzijds als gevolg van de groei van het fondsvermogen en anderzijds vanwege de lagere effectenprovisie.

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 € 62.000,-. De managementfee bedroeg circa € 49.000,-

De effectenprovisie bedroeg circa € 3.000,-. 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 cash dividenden op aandelen (circa € 88.000,-) en ontvangen rente op obligatiebeleggingen en banksaldi (circa € 33.000,-). Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 30.000,- aan binnen- en buitenlandse dividendbelasting ingehouden.

Beleggingen.

De belangrijkste mutaties in de beleggingsportefeuille gedurende de verslagperiode waren:

- verkoop van de positie in Renault;
- verkoop derivatenpositie in Arcelor Mittal;
- verkoop van de positie in Bank of America;
- verkoop van de positie in Pfizer;
- verkoop van de positie in Yingli Green Energy;
- sluiting van derivatenposities in Apple en Micron;

- koop van aandelen Bekaert;
- koop van aandelen EDF;
- koop van aandelen Endesa;
- koop van aandelen SBM Offshore;
- uitbreiding van het belang in Vivendi;
- uitbreiding van het belang in Alcatel;

Actuele situatie en verwachtingen tweede halfjaar.

De hamvraag is of de euro het in de huidige constellatie zal redden.

Europa zit in een negatieve spiraal en het vertrouwen van consumenten en producenten is geknakt. De repatriëring van gelden uit de zuidelijke lidstaten naar de noordelijke lidstaten door private partijen gaat onverminderd door. En dan gaat het niet alleen om banken, pensioenfondsen en verzekeraars die hun beleggingen liquideren maar ook om internationale bedrijven die de liquiditeiten van hun dochterondernemingen in de zuidelijke lidstaten zo'n beetje dagelijks afromen en wegboeken naar Noord-Europa of buiten de eurozone. Tot slot zien we nu ook dat binnenlandse partijen uit Italië en Spanje aarzelend overgaan tot kapitaalvlucht.

Tot op heden vangt de ECB dit op door het lokale bankwezen in Zuid-Europa te voorzien van liquiditeiten om deze kapitaalvlucht te financieren. De consequentie van dit alles is dat de private vorderingen van Noord-Europa op Zuid-Europa worden geconverteerd naar vorderingen van de Noord-Europese centrale banken op de ECB. Inmiddels hebben de Bundesbank en onze DNB ruim 750 mld. te vorderen op de ECB. De ECB heeft op haar beurt een veelvoud van dit bedrag te vorderen op Zuid-Europese (centrale) banken.

Het is een aardige puinhoop geworden in de eurozone.

Mochten Spanje en Italië de handdoek in de ring gooien, dan is de chaos compleet. Feitelijk is de ECB dan failliet en ligt de rekening alsnog bij Noord-Europa.

Hoe hebben beleggers hier op gereageerd?

- Rendement op kortlopende staatsleningen van AAA landen negatief;
- Rendement op 10 jarige staatsleningen van AAA landen gedaald tot onder de 1,50 %;
- Verzekeraars en in mindere mate pensioenfondsen zijn massaal uit aandelen gestapt, mede vanwege nieuw solvabiliteitseisen;
- Yieldratio (verhouding tussen dividendrendement en "risicovrij rendement") op een historisch hoog niveau;
- Aandelen in meer conjunctuurgevoelige sectoren ca. 50 % gedaald in koers met uitschieters van 90 %;
- Aandeelhouderswaarde in financiële instellingen min of meer verdampt;
- Markt denkt- mede ingegeven door wettelijke regelgeving- nog steeds in klassieke definities van risico; dus obligaties zijn risicomijdend en aandelen zijn risicovol;

Kortom, veel slecht nieuws is reeds verwerkt door de markt en Europese aandelen zijn over het algemeen laag gewaardeerd. Dit laatste geldt met name voor vele sectoren die door beleggers als bovengemiddeld risicovol worden betiteld. Beleggers hebben momenteel geen oog voor rendement of kans op rendement maar zijn volledig gefocust op vermogensbehoud. Sterker, de belegger accepteert een negatief effectief rendement in ruil voor vermeend behoud van de hoofdsom. Dit is tamelijk uniek te noemen en schets wel een beeld van de ernst van de situatie.

Op basis van de veronderstelling dat de euro niet ten onder zal gaan, ziet het fonds veel potentie in de markt. Het fonds is vanuit deze optiek min of meer vol belegd. Ook de positie in bank aandelen wordt vanuit die gedachte aangehouden. Het fonds kiest gelet op de waardering bewust voor een beperkte exposure op veilig geachte aandelen. Deze strategie zal bovengemiddeld succesvol blijken indien het geschonden vertrouwen van de financiële markten in de euro wordt hersteld.

Den Haag , juli 2012

MM Fortune Fund Management BV

Michiel Goris

Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities (per 30-06-2012)

Aandeel	Weging
Royal Dutch Shell	14,46 %
Roche Holding	6,30 %
Gen. Electric	5,17 %
EADS	4,88 %
Vivendi	4,61 %
Commerzbank	4,54 %
Alcatel Lucent	4,01 %
Rolls-Royce	3,96 %
Swiss Re	3,57 %
Ahold	3,52 %

Assetallocatie en sectorweging (per 30-06-2012)

Sector	Weging
Energie	16,30 %
Industrie	18,50 %
Telecom/media	6,20 %
Detailhandel	3,50 %
Nutsbedrijven	2,90 %
Transport	1,10 %
Financiële dienstverlening	13,60 %
Farmacie	6,30 %
Chemie	4,20 %
Mijnbouw en grondstoffen	4,10 %
ICT	6,30 %
Obligaties	2,80 %
Derivaten	2,50 %
Cash	11,70 %

Portefeuilleoverzicht

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2012	Waarde 30-06-2012 in €
35.000	Ahold	9,77	342.090
30.000	Air France	3,76	112.770
5.719	Akzo	37,04	211.831
300.000	Alcatel-Lucent	1,30	390.300
24.964	AMG	6,63	165.511
5.000	Bekaert	19,51	97.550
7.000	Belgacom	22,45	157.185
22.300	Binck Bank	6,40	142.720
330.000	Commerzbank	1,34	440.880
30.000	Corning	12,93 \$	312.171
12.000	Deutsche bank	28,50	342.000
5.128	DSM	38,80	198.966
10.000	EDF	17,55	175.500
7.500	Endesa	13,83	103.762
17.000	EADS	27,94	474.980
30.000	Gen. Electric	20,84 \$	503.143
45.000	Micron	6,31 \$	228.515
66.630	Norsk Hydro	26,70 NOK	235.951
4.500	Roche	163,60 CHF	613.448
35.830	Rolls Royce	8,59 GBP	385.644
53.244	Royal D. Shell	26,60	1.416.556
15.000	SBM Offshore	10,88	163.275
50.000	SNS	1,06	53.250
15.000	Solarworld	1,38	20.745
7.000	Swiss Re	59,55 CHF	347.345
30.666	Vivendi	14,63	448.643
502.000 nom.	4,59 % NIBC	54,25	272.335
100	Put Air France	1,50	-/- 15.000
7.500	Turbo l. AEX	4,42	33.150
40.000	Turbo l. Stoxx 50	5,16	206.400
	Banksaldo		1.134.134