



## **MM FORTUNE FUND**

## **Halfjaar bericht 2014**

### **MM Fortune Fund**

Benoordenhoutseweg 23  
2596 BA Den Haag  
[www.mmfortunefund.nl](http://www.mmfortunefund.nl)

### **Bewaarder**

Stichting Bewaring MM Fortune Fund

Mr. A.Q. Blomaard  
Drs. P.J. Buis

### **Beheerder**

MM Fortune Fund Management BV

M. Goris

### **Accountant**

Helder Controle

### **Bankier**

ABNAMRO

### **Adviesraad**

J. Mulder  
L.P. van Rhijn

## **Inhoudsopgave**

### **Halfjaar bericht 2014 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 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](http://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 management fee bedraagt 0,085 % per maand. Naast de vaste management fee kent het fonds een performance fee. De performance fee bedraagt 15 % over de gerealiseerde outperformance, mits er sprake is van een absoluut positief resultaat.

## Kerncijfers

		31 december 2013	30 juni 2014
Fondsvermogen	€	14.020.220	22.074.157
Aantal geplaatste participaties		299,24	441,66
Waarde per participatie	€	46.853	49.980
Rendement van het fonds*	%	35,55	6,94
Rendement van de benchmark**	%	17,53	2,11
Inkomsten	€	209.939	232.758
Kosten	€	499.449	129.178
Waardeveranderingen	€	3.345.028	1.156.709
Totaal beleggingsresultaat	€	3.055.518	1.260.289
Kostenratio ***	%	1,31	1,33

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 2014: 6,94 %*

Index	Land	Verandering
DAX	Duitsland	2,94 %
CAC 40	Frankrijk	2,95 %
FTSE	Engeland	0,00 %
S&P 500	Ver. Staten	6,05 %
Eurostoxx 50	Euro zone	3,84 %
AEX	Nederland	2,83 %
<b>MM Fortune Fund</b>		<b>6,94 %</b>
Benchmark	Nederland	2,11 %

#### **De markt.**

Afgezet tegen haar benchmark heeft het fonds beter gepresteerd. Ook ten opzichte van de Europese aandelenindices heeft het fonds beter gepresteerd.

Voor het eerst sinds de uitbraak van de financiële crisis deden de aandelenmarkten van Spanje en Italië het beter dan die van Noord-Europa. Dat is ook de reden dat de Eurostoxx 50 index het beter heeft gedaan dan de grote aandelenindices van Duitsland, Engeland, Frankrijk en Nederland.

Voor de spaarder was er slecht nieuws van het rentefront. De maatregelen van de ECB om wat leven in de Europese economieën te blazen zorgen voor extreem lage renteniveaus.

De Nederlandse staat kan nu tegen de volgende tarieven lenen:

3 jaar vast: 0,10 %

5 jaar vast: 0,50 %

10 jaar vast: 1,50 %

Het wordt voor pensioenfondsen en verzekeraars haast ondoenlijk om nog enig rendement op hun vastrentende beleggingen te maken. Hoe lang deze situatie zal aanhouden weet niemand maar als het aan de ECB ligt tenminste nog enkele jaren.

Het is vooral de rentesituatie die de aandelenmarkt ondersteunt. De economische groei is zeer gematigd en daarmee ook het vooruitzicht op winstgroei. De onderwaardering is vorig jaar uit de markt gelopen met dank aan de afgenomen risicoaversie. Dit alles heeft bijgedragen aan een meer evenwichtige marktontwikkeling gedurende het afgelopen halfjaar. Met een rendement inclusief dividend van ca. 4 % over het eerste halfjaar zal het overgrote deel der beleggers niet ontevreden zijn.

Er is nogal wat twijfel in de markt of aandelen nu wel of niet (te) duur zijn. Indien de markt overtuigd raakt van de inschatting dat de rente nog jaren op dit niveau kan en zal blijven, dan kan de markt in mijn optiek nog heel wat verder omhoog. In een klimaat van een langdurige lage rente en bescheiden economische groei is een waardering van ca. 20 maal de winst, oftewel een rendement op het vermogen van 5 %, zo gek nog niet. Dit strookt overigens aardig met de bevindingen en verwachtingen van de Franse econoom Thomas Piketty ( zie ook onder “verwachtingen tweede halfjaar”)

### **Portefeuilleontwikkeling.**

Het fonds was bij aanvang van het boekjaar met inbegrip van derivaten posities voor ca. 90 % belegd. Het fonds ontving veel nieuw geld van bestaande en nieuwe participanten wat geleidelijk in de markt is geplaatst. De cashpositie van het fonds schommelde gedurende de verslagperiode tussen de 7 en 15 %.

Het fonds heeft het aantal posities met drie uitgebreid tot 24 waarmee de spreiding van het fonds wat is toegenomen. Ook is de concentratie binnen de posities wat gelijkmatiger dan vorig jaar. Zo bedroeg het aandeel van de vijf grootste belangen aan het einde van de verslagperiode 28,50 % van het fondsvermogen tegen 33,50 % per 31 december 2013.

De maand op maand ontwikkeling van de participatiewaarde was bovengemiddeld gelijkmatig. Alleen in de maand januari werd een negatief resultaat geboekt, de overige maanden waren positief. De waardeverandering per participatie bleef per maand binnen een bandbreedte van -1% tot +3%.

De prestatie van het fonds ligt ca. 3 procent hoger dan het Europees marktgemiddelde, dividend en kosten inbegrepen.

Binnen de portefeuille zijn aanzienlijke verschillen in performance te constateren.

De hoogvliegers van de afgelopen paar jaar, Rolls-Royce en Airbus, leverden ca. 10 tot 15 % in. Niet geheel onverwacht; deze fondsen waren rijkelijk gewaardeerd. Edoch, het perspectief voor het komende decennium is in de optiek van uw fondsbeheerder zodanig positief dat een tijdelijke negatieve tot passieve koersontwikkeling voor lief wordt genomen.

Een andere verliezer was EDF. Het onverwachte besluit van de Franse minister van energie om een eerder geaccordeerde tariefsverhoging uit te stellen kon niet bekoren. Het aandeel daalde met ca. 10 %.

De grootste verliezen komen voor rekening van Deutsche bank en SBM Offshore. In beide gevallen is de onzekerheid over te verwachten boetes vanwege onregelmatigheden uit het verleden fnuikend voor het vertrouwen. Beide fondsen leden koersverliezen van meer dan 20 %. Ik dacht bij deze fondsen op een lage prijs te zijn ingestapt maar ook ik ben onaangenaam verrast door de welhaast absurde hoogte van opgelegde boetes bij andere banken en bedrijven. Deutsche Bank kwam zelfs met een fikse claimmissie, onder meer bedoeld om de te verwachte boetes te kunnen voldoen zonder dat de solvabiliteit in het gedrang komt. Het fonds besloot mee te doen met deze emissie.

Frustrerend is het feit dat de boetes vooral ten goede komen aan de Amerikaanse schatkist, terwijl het Europese bedrijven betreft die soms weinig tot geen activiteiten in de VS ontplooiën. Om maar eens linkse taal te gebruiken: het Amerikaanse imperialisme reikt zelfs met hun nationale wetgeving tot in alle uithoeken, met dank aan de nog immer almachtige dollar.

De lijst met winnaars is gelukkiger langer. Zeer goed presteerden Ahold, Belgacom, Binckbank, Corning, Gazprom, Micron, Norsk Hydro, Shell, Statoil en Veolia. Micron is een verhaal apart. Na vorig jaar al met meer dan 200 % te zijn gestegen kwam daar dit jaar nog zo'n 50 % bovenop. Het fonds raakte begin dit jaar een derde van de positie in Micron kwijt vanwege geschreven callopties op de aandelen. Op basis van een winsttaxatie van ruim 3 \$ per aandeel voor het lopend boekjaar noteert het bedrijf ca. tien maal de winst, zeker nog geen absurde waardering.

Het fonds besloot begin dit jaar wat meer te beleggen in olie en gas en daarbij is gekozen voor het wispelturige Gazprom en het degelijke Statoil. Beiden voldeden ruimschoots aan de verwachtingen met Gazprom als uitschieter met een rendement van ca. 35 %. Gazprom werd gekocht aan het begin van de Oekraïne-crisis, toen het aandeel massaal van de hand werd gedaan door angstige beleggers.

Enigszins verrassend is de koersontwikkeling van Shell. Vorig jaar nog het slechtst presterende aandeel in de portefeuille, dit jaar inclusief dividend al een rendement van bijna 20 %. De beslissing van Shell om voortaan wat kritischer met investeringen om te gaan wordt door beleggers met applaus begroet. Doordat het fonds besloot om ook in andere olie-en gas bedrijven te beleggen is het relatieve belang van Shell in de portefeuille wat afgenomen.

Naast de al eerder genoemde aandelen Gazprom en Statoil werden nog een tweetal bedrijven aan de portefeuille toegevoegd, zijnde het Zwitserse Glencore, actief in mijnbouw en grondstoffenhandel en het Israëlisch farmaceutische bedrijf TEVA, gespecialiseerd in de productie van generieke geneesmiddelen. Beide bedrijven hebben leidende posities binnen hun sector en zijn in de ogen van uw beheerder aantrekkelijk gewaardeerd.

Afscheid werd genomen van het restantpakket General Electric. Vorig jaar werd al meer dan de helft van de stukken verkocht.

## *Cijfers en feiten.*

### **Participaties.**

Het aantal geplaatste participaties steeg het eerste halfjaar met ruim 47 % tot 441,66 stuks. De eerste zes maanden van het jaar ontving het fonds voor circa € 6.750.000,- aan stortingen van nieuwe en bestaande participanten. Er vonden in de verslagperiode geen onttrekkingen door participanten plaats.

### **Fondsvermogen.**

Het fondsvermogen steeg met ruim € 8.000.000 tot ca. € 22.075.000. De stijging van het fondsvermogen was voor ca. € 6.750.000 toe te rekenen aan stortingen en voor ca. € 1.250.000 aan resultaat op beleggingen.

### **Kosten.**

Het totaal aan geboekte kosten bedroeg afgerond € 130.000,-. De management fee bedroeg circa € 100.000,-

De effectenprovisies en bankkosten bedroegen circa € 15.000,-. De overige kosten ad. circa € 15.000,- hebben hoofdzakelijk betrekking op accountants- en administratiekosten, de publicatie van het jaarverslag, de participantenvergadering en het beheer van de website.

De kostenratio ( inclusief betaalde effectenprovisies en belastingen op effectentransacties) bedroeg 1,33 %.

De kostenratio wijkt niet noemenswaardig af van die van vorig jaar.

### **Inkomsten.**

De inkomsten bestaan uit cash dividenden op aandelen (circa € 224.000,-) en ontvangen rente op obligatiebeleggingen en banksaldi (circa € 8.000,-). Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 56.000,- aan binnen- en buitenlandse dividendbelasting ingehouden. Zo mogelijk probeert het fonds dividenduitkeringen in aandelen te ontvangen om zodoende bronheffing te voorkomen.

### **Mutaties portefeuille.**

De belangrijkste mutaties in de beleggingsportefeuille gedurende de verslagperiode waren:

- verkoop aandelen General Electric;
- verkoop van langlopende (ca.1 jaar) puts op de AEX index;
  
- koop aandelen Gazprom;
- koop aandelen Glencore;
- koop aandelen Statoil;
- koop aandelen TEVA;
- uitbreiding van het belang in Deutsche bank;
- koop van synthetische beleggingen in Eurostoxx 50 en AEX index
- potentiële uitbreiding belang SBM Offshore door middel van geschreven putopties.
- potentiële opname van een belang in Unilever door middel van geschreven putopties

### *Actuele situatie en verwachtingen tweede halfjaar.*

In het maandbericht van juni tipte ik al even aan dat ik mij had geworpen op het boek “Kapitaal in de 21<sup>e</sup> eeuw” van de Franse econoom Thomas Piketty. Nu wilde het geval dat ik in juni enkele dagen bij mijn schoonmoeder in Denemarken bivakkeerde en dan is al snel elk boek goed. Ik heb het boek dus doorgelezen en enkele aspecten zou ik met u willen delen.

Het boek probeert de ontwikkeling en verdeling van het kapitaal te beschrijven door de eeuwen heen. Hoewel uiteraard van accuratesse geen sprake kan zijn voor zover het boek verder teruggaat in de tijd, is een aantal zaken toch wel interessant te noemen.

Ik wil hier niet zozeer ingaan op de ongelijke verdeling van welvaart, want dat is denk ik iets van alle tijden, slechts af en toe gecorrigeerd door oorlog, revolutie, hyperinflatie of extreme belastingheffing (confiscatie bij wet) .

Interessanter is de constatering dat het gemiddelde rendement op kapitaal door de eeuwen heen tamelijk constant is met ca. 4 à 5 %. De groeispurt van de wereldeconomie in de 20<sup>e</sup> eeuw is historisch gezien een uitzondering en het ligt in de lijn der verwachting dat het groeipercentage deze eeuw weer terugvalt naar het langjarig gemiddelde van ca. 1,5 % per jaar. Bij dergelijke groeipercentages zullen inflatie en rendement op kapitaal tenderen naar het historisch gemiddelde. Nu hebben we het hier natuurlijk over ontwikkelingen van decennia. Voor de gemiddelde belegger is een halfjaar vooruit kijken al veel gevraagd.



Ooit werd ik gewezen op het feit dat de belegger persoonlijk een beperkte horizon heeft, al was het maar vanwege zijn leeftijd, maar het vermogen van de belegger kent geen horizon. Plat gezegd: kapitaal gaat niet dood. Het is dus zinnig om naar mogelijke ontwikkelingen te kijken die de beleggingshorizon van de gemiddelde belegger overstijgen.

Het probleem met aandelenmarkten is natuurlijk dat deze de waan van de dag weerspiegelen en binnen korte tijdspanne enorme uitslagen kennen. De drijfveren angst en hebzucht hebben op korte termijn een fikse invloed op de markt.

Dit gezegd hebbende is het zeker niet ondenkbaar dat we ons in een langjarige fase bevinden van lage inflatie, lage groei en lage rente. Om op het historisch gemiddelde te komen van 4 a 5 % rendement op kapitaal zal het rendement op meer risicovolle beleggingen wat hoger moeten liggen om het lage rendement op spaargeld te compenseren.

Als dit waar is betekent dat een relatief zonnige toekomst voor de belegger in aandelen.

Het fonds blijft zich focussen op relatief aantrekkelijk gewaardeerde ondernemingen met in het achterhoofd de ontwikkelingen als hierboven geschetst.

Den Haag, juli 2014

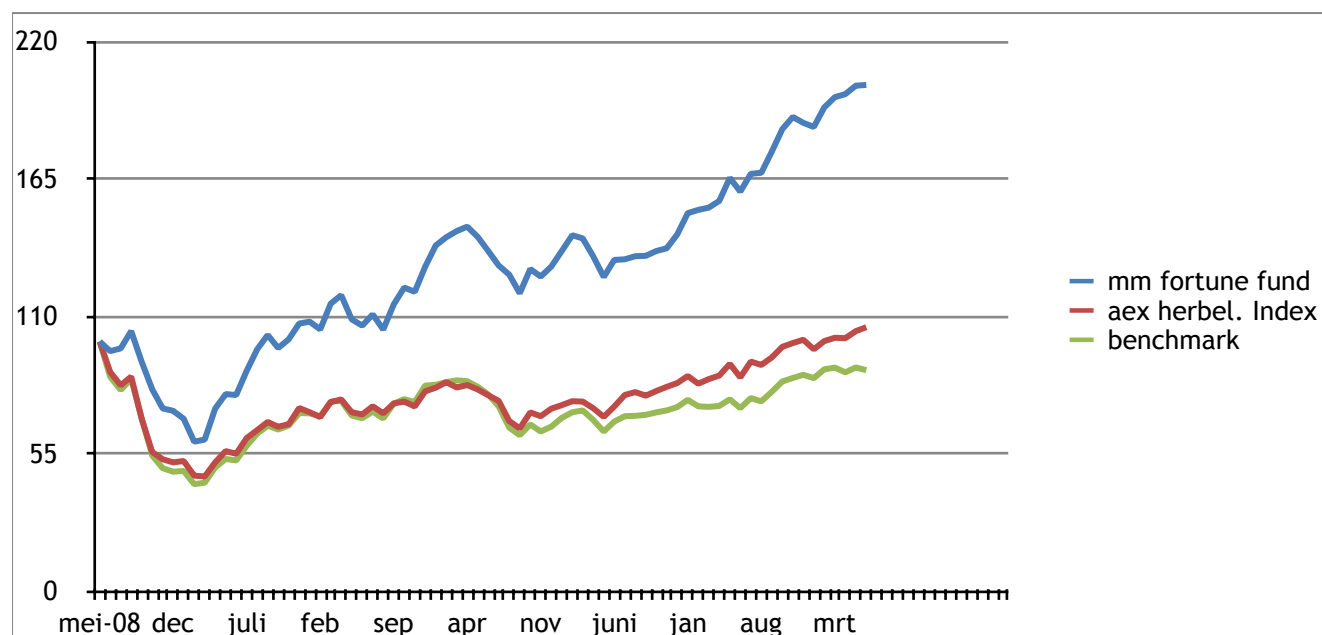
Michiel Goris

## Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities ( per 30-06-2014)

Aandeel	Weging
Royal Dutch Shell	7,77 %
Veolia	5,51 %
Roche Holding	5,42 %
EADS	5,10 %
Commerzbank	4,94 %
Micron	4,37 %
Rolls Royce	4,10 %
Belgacom	3,29 %
Ahold	3,00 %
Deutsche bank	2,98 %

## Resultaatontwikkeling



## Portefeuilleoverzicht

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2014	Waarde 30-06-2014 in €
48.461	Ahold	13,71	664.400
37.500	Air France/KLM	9,20	345.075
23.000	Airbus Group	48,94	1.125.620
40.000	AMG	7,13	285.280
30.000	Belgacom	24,23	727.050
22.300	Binck Bank	9,24	206.097
95.000	Commerzbank	11,48	1.090.600
30.000	Corning	21,95 \$	482.173
25.555	Deutsche bank	25,70	656.636
27.091	EDF	23,00	623.093
75.000	Gazprom	8,68 \$	477.028
115.000	Glencore	3,26 £	468.631
40.000	Micron	32,95 \$	965.079
10.000	Mosaic	49,45 \$	362.088
86.630	Norsk Hydro	33,20 NOK	341.855
5.500	Roche	264,50 CHF	1.197.332
67.700	Rolls Royce	10,51 £	904.317
56.773	Royal D. Shell	30,24	1.716.816
45.000	SBM Offshore	11,78	530.325
22.500	Statoil	190 NOK	508.126
10.000	Swiss Re	78,90 CHF	649.386
11.328	TEVA	52,42 \$	434.808
67.448	Veolia	13,91	938.539
30.666	Vivendi	17,87	548.002
20.000	Turbo I. Veolia	8,41	168.200
45.000	Turbo I. Eurostxx 50	7,83	352.350
50.000	Turbo I. AEX	7,17	358.500
200	Put SBM	2,27	-/- 45.400

25	Put AEX	5,75	-/- 14.375
50	Call Mosaic	0,72 \$	-/- 2.636
100	Put Unilever	0,42	-/- 4.200
Waarde effecten			17.060.795
Liquiditeiten			4.973.381
Te vorderen			39.981
Totale waarde			22.074.157