



## **MM FORTUNE FUND**

## **Halfjaar bericht 2015**

### **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 2015 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 2014	30 juni 2015
Fondsvermogen	€	23.344.126	24.330.640
Aantal geplaatste participaties		470,63	464,80
Waarde per participatie	€	49.602	52.346
Rendement van het fonds*	%	6,42	5,84
Rendement van de benchmark**	%	3,25	11,28
Inkomsten	€	372.140	312.929
Kosten	€	306.119	153.700
Waardeveranderingen	€	1.032.067	953.286
Totaal beleggingsresultaat	€	1.098.088	1.112.514
Kostenratio ***	%	1,27	1,22

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.**

## Verlag van de beheerder

### Terugblik

BELEGGINGSRESULTAAT EERSTE HALFJAAR 2015: 5,84 %

Index	Land	Verandering
S&P 500	Ver. Staten	0,02 %
FTSE100	Engeland	- 0,75 %
Eurostoxx 50	Euro zone	8,83 %
AEX	Nederland	11,29 %
<b>MM Fortune Fund</b>		<b>5,84 %</b>
Benchmark	Nederland	11,28 %

#### De markt.

Voor het eerst sinds jaren presteerde de Europese aandelenmarkt aanzienlijk beter dan de Amerikaanse. De katalysator die deze ontwikkeling veroorzaakte, was het besluit van de ECB om vanaf maart van dit jaar elke maand voor ca. 60 miljard euro aan staatsleningen op te kopen. In principe loopt dit programma tot september 2016 zodat in totaal ruim 1.000 miljard(!) euro aan Europese staatsleningen zal worden opgekocht. Dit komt neer op ca. 10 % van de totale overheidsschuld in de eurozone. Anderzijds; in het huidige tempo groeit de overheidsschuld van de eurozone met ca. 350 miljard per jaar.

Niettemin een tsunami aan geld wat de markt tot de conclusie heeft gebracht dat de rente nog een lange periode uiterst laag zal blijven. Vorderingen (sparen bij banken en beleggen in staatsobligaties) leveren niets meer op en dus wordt er naar alternatieven gekeken die wel rendement (kunnen) opleveren. Voor zover het de aandelenmarkt betreft wordt er vooral gekeken naar het dividendrendement, wat met ca. 2,50 % ruim boven dat van de spaarrente ligt. Daarnaast is er in Europa zowaar sprake van een voorzichtig economisch herstel. Deze twee ingrediënten waren de gangmakers achter de stijging van ca. 10 % in het eerste halfjaar.

In de Verenigde Staten een ander verhaal. Vooral vanwege de koersappreciatie van de USD ten opzichte van andere valuta wordt voor het eerst sinds jaren een winstdaling verwacht voor het Amerikaanse bedrijfsleven. Dit gegeven, gekoppeld aan het nagenoeg zeker zijn van enige normalisatie van de rentetarieven in de VS, zorgde voor druk op de koersen.

Macro-economisch was er sprake van conjunctuurherstel in de eurozone en bescheiden groei in de VS. Elders in de wereld was het klimaat guurder. Brazilië zit in een recessie net als Rusland. Diverse landen die in belangrijke mate afhankelijk zijn van de opbrengsten van olie, gas en overige grondstoffen hebben het eveneens lastig. Zelfs in China, dat officieel met 7 % per jaar groeit, laten indicatoren zien dat de rek er in diverse sectoren uit is.

### **Fondsresultaat en portefeuilleontwikkeling.**

Het fonds heeft in deze verslagperiode zwakker gepresteerd dan haar benchmark. Voor het eerst sinds oprichting van het fonds is sprake van underperformance gedurende een wat langere periode.

Dat het fonds afwijkend heeft gepresteerd ten opzichte van haar benchmark en de brede aandelenmarkt is op zich geen verrassing. Deze afwijkingen zijn inherent aan de filosofie van het fonds. Geconcentreerd beleggen in een beperkt aantal aandelen en de mogelijkheid om niet vol belegd te zijn maar cash aan te houden zijn twee belangrijke pijlers van het fonds.

De factoren die de underperformance t.o.v. de benchmark hebben veroorzaakt waren:

1. Al in 2014 is besloten om de belangen in bedrijven die actief zijn op het gebied van grondstoffen, en in mindere mate van olie en gas, uit te breiden. Deze keuze was niet zozeer ingegeven door de bovenmatige groeiverwachtingen van deze sector maar meer als een vorm van bescherming tegen het gevaarlijke monetaire experiment van de centrale banken. Deze bedrijven bezitten immers harde activa, die desnoods wat langer in de grond kunnen blijven zitten. Tot op heden werkt deze beslissing averechts. Een combinatie van ruim aanbod van grondstoffen en afzwakkende groei in China zorgt voor druk op de grondstofprijzen en dat drukt vervolgens de waardering van deze sector. Nagenoeg al onze investeringen in deze sector daalden dit halfjaar in koers en daarmee werd de ingezette trend van het vierde kwartaal van 2014 onverminderd doorgezet. In enkele gevallen (Glencore en Norsk Hydro) ging er meer dan 20% van de koers af.
2. Het besluit om de cashpositie op te voeren tot ca. 25 % van het fondsvermogen. Deze beslissing is genomen op basis van de waardering van de aandelenmarkt. Aandelen zijn bepaald niet goedkoop meer en historisch gezien zelfs stevig geprijsd.
3. Micron Technology, een top 5 positie van het fonds, kreeg een aanzienlijke koersdaling te verwerken. Het koersverlies op Micron bedroeg ca. € 500.000 en was daarmee “goed” voor een daling van ca 2 % van het fondsvermogen.
4. Het fonds is voor meer dan 20 % belegd in Engelse en Amerikaanse aandelen. De Engelse en de Amerikaanse aandelenmarkt presteerden het eerste halfjaar zwak.

Dit alles heeft geresulteerd in een rendement voor kosten en inclusief dividend van 6,45 %. Daarmee presteerde het fonds slechter dan haar benchmark (ca. 12 % inclusief dividend en voor kosten). Ook ten opzichte van het Europees gemiddelde in de vorm van de Eurostoxx 50 index (ca. 10,50 % inclusief dividend en voor kosten) presteerde het fonds minder.

## *Cijfers en feiten.*

### **Participaties.**

Het aantal geplaatste participaties daalde in het eerste halfjaar met ca. 1 % tot 464,80. De eerste zes maanden van het jaar ontving het fonds voor circa € 400.000,- aan stortingen van nieuwe en bestaande participanten. Er vonden in de verslagperiode onttrekkingen plaats van in totaal € 525.000.

### **Fondsvermogen.**

Het fondsvermogen steeg met ruim € 1.000.000 tot ca. € 24.300.000. De stijging van het fondsvermogen was geheel toe te schrijven aan het behaalde resultaat op beleggingen.

### **Kosten.**

Het totaal aan geboekte kosten bedroeg afgerond € 150.000,-. De management fee bedroeg circa € 125.000,-

De effectenprovisies en bankkosten bedroegen circa € 15.000,-. De overige kosten van circa € 10.000,- 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 1,22 %.

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

### **Inkomsten.**

De inkomsten bestaan uit cash dividenden op aandelen na inhouding van dividendbelasting (circa € 310.000,-) en ontvangen rente op obligatiebeleggingen en banksaldi (circa € 5.000,-). Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 70.000,- aan binnen- en buitenlandse dividendbelasting ingehouden.

Zo mogelijk probeert het fonds dividenduitkeringen in aandelen te ontvangen om zodoende bronheffing te voorkomen.

### **Mutaties portefeuille.**

Na in eerste instantie call opties op de AEX te hebben geschreven met een tegenwaarde van ca. 20 % van het fondsvermogen werden deze posities na expiratie verrekend. Vervolgens werd de portefeuille met ca 20 % afgeroomd teneinde een cashpositie te verwerven van ruim 25 %.

Nieuw in de portefeuille is het Chinese bedrijf Alibaba, het grootste e-commerce bedrijf van Azië. Het belang vertegenwoordigt ca. 2 % van het fondsvermogen.

In de verslagperiode werden de belangen in Corning, Deutsche bank, Micron en Mosaic uitgebreid.

## *Actuele situatie en verwachtingen tweede halfjaar.*

Er heerst zeker in Europa een buitengewoon goede stemming onder beleggers. Het Griekse drama heeft niet geresulteerd in oplopende rentes voor landen als Spanje, Italië en Portugal en ook de aandelenmarkten gaven slechts in beperkte mate eerder opgebouwde winsten prijs. Er worden zulke enorme sommen kapitaal door de ECB in de markt gegooid dat er zelfs een vorm van schaarste is ontstaan bij staatsschuld van landen als Italië. Het moet niet gekker worden...

Vastgesteld moet worden dat er teveel kapitaal beschikbaar is c.q. wordt gecreëerd voor de hoeveelheid beschikbare activa. De prijzen voor de beschikbare activa lopen dus op. Bovendien is de factor kapitaal nog steeds heer en meester ten opzichte van de factor arbeid. In de VS bijvoorbeeld is, ondanks de aantrekkende economie, het aandeel van de factor arbeid in de totale economische koek teruggevallen tot een vijftigjarig dieptepunt.

De hamvraag is natuurlijk of al dat extra kapitaal ook zijn weg zal weten te vinden in de reële economie. Economische groei wordt immers primair gevoed door stijging van de productiviteit en door bevolkingsgroei. Het geld wat de ECB creëert slaat hoofdzakelijk neer in de financiële markten. Het zorgt wel voor extreem lage rentes, waarvan overheden, bedrijven en publiek profiteren. Hier heeft het beleid dus wel degelijk zijn invloed op de reële economie.

Keerzijde van de lage rente is dat pensioen- en verzekeringspremies omhoog gaan en dat vooral ouderen die ten dele van kapitaalopbrengsten moeten leven in het gedrang komen.

Het is nog steeds een feit dat de centrale banken met hun monetaire experiment een onevenredig grote invloed uitoefenen op de financiële markten. Maar niet alles is te reguleren. De daling van de olieprijs heeft er bijvoorbeeld voor gezorgd dat olie-exporterende landen hun kapitaaloverschot hebben zien verdampen en daarmee zijn enkele grote en trouwe afnemers van westerse staatsschuld tot nader order afgehaakt.

De bereidheid van beleggers tot het nemen van risico is de afgelopen twee jaar omhooggeschoten. Iedereen wil weer in de markt zijn, want de koersen lopen maar op, de Europese economie lijkt zich te herstellen en de rente is nihil.

Dit is allemaal waar maar niet vergeten moet worden dat de aandelenmarkt een “greater fools game” is. Je zult een ander moeten vinden die jouw aandelen wil kopen. En als iedereen al in de markt zit dan wordt dat op een gegeven moment moeilijk.

Wanneer zo'n moment wordt bereikt is verdraaid lastig te peilen. In mijn optiek zijn we een aardig eind op weg en vandaar dat het fonds kiest voor een ruime cashpositie.

De historie laat zien dat er altijd weer momenten komen om tegen aantrekkelijker waarderingen de markt opnieuw te betreden. En aangezien het fonds gericht is op de lange termijn is er geen reden om gehaast te handelen.

Het fonds blijft actief speuren naar bedrijven met een aantrekkelijke waardering en voldoende potentieel.

Den Haag, juli 2015

Michiel Goris



## Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities ( per 30-06-2015)

Aandeel	Weging
Veolia	6,20 %
Royal Dutch/Shell	4,90 %
Airbus	4,80 %
Roche	4,70 %
Commerzbank	4,00 %
Rolls-Royce	3,40 %
Corning	3,30 %
Proximus (voorheen Belgacom)	3,30 %
Gemalto	3,10 %
Teva	3,00 %

## Resultaatontwikkeling



Portefeuilleoverzicht

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2015	Waarde per 30-06-2015 in Euro
45.000	Ahold	16,80	756.000
20.000	Airbus	58,20	1.164.000
7.000	Alibaba	82,27 \$	515.000
32.145	AMG	7,80	250.000
32.000	Arcelor	8,73	280.000
85.000	Commerzbank	11,46	975.000
45.000	Corning	19,73 \$	795.000
24.000	Deutsche Bank	26,95	647.000
21.591	EDF	20	432.000
75.000	Gazprom	5,12 \$	344.000
9.500	Gemalto	79,88	758.000
180.000	Glencore	2,55 £	648.000
43.500	Micron	18,84 \$	735.000
15.000	Mosaic	46,85 \$	629.000
50.000	Oi SA	1,91 \$	85.000
25.000	Proximus	31,67	792.000
4.500	Roche	262 CHF	1.135.000
67.260	Rolls Royce	8,78 £	833.000
47.437	Royal D. Shell	25,37	1.203.000
52.000	SBM Offshore	10,63	552.000
18.000	Statoil	140 NOK	287.000
9.000	Swiss Re	82,75 CHF	717.000
14.000	TEVA	59,11 \$	741.000
68.000	Veolia	18,29	1.243.000
32.666	Vivendi	22,62	739.000
20.000	Turbo l. Veolia	13,29	266.000
Waarde effecten			17.792.000
Liquiditeiten			6.525.000
Te vorderen			13.000
Totale waarde			24.330.000