



## **MM FORTUNE FUND**

## **Halfjaar bericht 2016**

### **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

## **Inhoudsopgave**

### **Halfjaar bericht 2016 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 2015	30 juni 2016
Fondsvermogen	€	23.048.081	22.005.561
Aantal geplaatste participaties		475,20	467,80
Waarde per participatie	€	48.502	47.040
Rendement van het fonds*	%	-1,79 %	-2,64 %
Rendement van de benchmark**	%	6,88 %	-7,22 %
Inkomsten	€	415.325	261.682
Kosten	€	289.361	130.987
Waardeveranderingen	€	- 693.969	- 816.897
Totaal beleggingsresultaat	€	- 568.005	- 686.202
Kostenratio ***	%	1,19	1,16

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.

\*Na kosten, 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 2016: - 2,64 %*

Index	Land	Verandering
S&P 500	Ver. Staten	2,69 %
Shanghai composite	China	-17,14 %
Stoxx Europe600	Eurozone	- 9,83 %
Benchmark	Nederland	- 7,22 %
<b>MM Fortune Fund</b>		<b>- 2,64 %</b>

#### **De markt.**

De aandelenmarkten in Azië en Europa presteerden teleurstellend. Azië boekte in lokale valuta gemeten grote verliezen, in Europa presteerden vooral Spanje en Italië slecht en was de Engelse markt de verrassing met een plus van 4 %. De Amerikaanse S&P500 index noteerde een bescheiden winst van 2,69 %. De Amerikaanse Nasdaq index daarentegen boekte een gering negatief resultaat.

De ellende begon al direct in januari met fikse koersdalingen en verder dalende prijzen voor olie en andere grondstoffen. Ondanks een herstel van de grondstoffenprijzen zijn de aandelenmarkten de dalingen van januari niet meer te boven gekomen. Beleggers waren dit afgelopen halfjaar gevoeliger voor de onzekerheid ten aanzien van de winstontwikkeling bij bedrijven, de macro-economische ontwikkeling en de brexit dan voor de extreme renteontwikkelingen in Europa.

Bij aanvang van het jaar was al nauwelijks sprake van rente maar dit is verworden tot een toestand waarbij in grote delen van de obligatiemarkt voor staatsleningen sprake is van negatieve rente. En dat niet alleen voor kredietwaardige landen, ook de kortlopende leningen van landen als Spanje en Italië kennen negatieve rente. Dit proces kreeg een extra duw in de rug van de ECB nadat deze bekend maakte het lopende opkoopprogramma voor staatsleningen te verhogen van 60 naar 80 miljard per maand en ook nog eens met een halfjaar te verlengen. Bovendien maakte de ECB bekend dat zij ook over gaat tot het opkopen van obligaties die zijn uitgegeven door de private sector. In Zwitserland noteren alle uitstaande staatsleningen een negatief rendement, ongeacht de looptijd. In Duitsland en Nederland noteren staatsleningen tot en met een looptijd van 10 jaar een negatief rendement.

Over de ontwikkeling van de rente In Nederland zijn historische gegevens beschikbaar die teruggaan tot de 15<sup>e</sup> eeuw. Nimmer in de historie was er sprake van een toestand zoals wij die nu meemaken. Er zijn tijden geweest (bij ons gedurende de middeleeuwen) dat rente op instigatie van de katholieke kerk was verboden. Rente vragen was woekeren. Christenen mochten dit niet van de clerus, maar niet-christenen (o.a. joden) mochten dit wel. Ook in de moslimwereld is rente lang niet altijd toegestaan. In plaats van rente wordt bijvoorbeeld een winstdeel gevraagd.

Rente, winstdeel, mede-eigenaarschap, de rode draad is dat er altijd enige vorm van vergoeding wordt gevraagd voor het uitlenen van geld. Uitlenen van geld is immers nooit risicoloos.

Economie is geen exacte wetenschap, maar het is toch nuttig om nog eens naar voren te halen wat eigenlijk de definitie van rente is en waarom dit überhaupt bestaat.

Volgens de gangbare theorie heeft rente een drietal functies. Allereerst is het een vergoeding voor het beschikbaar stellen van geld, te vergelijken met het vragen van huur. De tweede functie is de compensatie voor inflatie en de derde functie is het ontmoedigen van te late betaling; door rente te vragen loopt de schuld op indien niet wordt betaald. De derde functie wordt ook wel risicocompensatie genoemd.

In een eenvoudige formule:

Rente = inflatiecompensatie + risicopremie + uitleenvergoeding(huur)

In de eurozone bedraagt de inflatie enkele tienden van een procent. De rente is momenteel negatief, hetgeen zoveel wil zeggen dat de uitlener geen behoefte heeft aan enige vorm van inflatiecompensatie/risicopremie/vergoeding voor uitlenen. Sterker nog, de uitlener is bereid bij te betalen voor het feit dat hij tijdelijk de macht over zijn geld kwijt is.

De grote vraag is natuurlijk hoe het mogelijk is dat de rente nu negatief is. Is de ECB hier de hoofdveroorzaker van of spelen er ook andere zaken een rol?

De rol van de ECB kan niet worden ontkend. De ECB is een enorme koper van staatsleningen wat een prijsopdrijvend effect heeft (de wet van vraag en aanbod) en dit prijsopdrijvend effect zorgt voor dalende rente.

In de westerse landen waren overheden een belangrijke plek om spaartegoeden te stallen, immers de overheden kampten met continue tekorten gedurende decennia. Nu feitelijk de ECB de rol van financier van deze tekorten tijdelijk heeft overgenomen is de markt verstoord geraakt. Daar komt nog bij dat vele instituties die spaargelden beheren (pensioenfondsen etc.) vaak wettelijke beperkingen hebben ten aanzien van hun beleggingsbeleid en zodoende ongeacht de hoogte van de vergoeding gelden moeten beleggen in staatsleningen. Deze partijen haken dus niet af in het geval van een –te- lage rentevergoeding, zij zijn ongeacht de prijs altijd afnemers van staatsleningen.

Er wordt ook geopperd dat er teveel gespaard wordt en dat er te weinig wordt geïnvesteerd c.q. geconsumeerd. Anderzijds wordt ook gesteld dat er teveel schuld is en dat dit eerst gesaneerd moet worden. De stelling dat er teveel spaargeld is of teveel schuld anderzijds is in wezen onzin. Immers, de schuld van de één is de vordering van de ander.

Geld, behoudens dat in klinkende gouden/zilveren munt, is niet anders dan een vordering.

Uw tegoed op de bank is een vordering op die bank; uw bezit van een staatslening is vordering op die staat. De vordering van de één is de schuld van een ander, oftewel geld=schuld.

Uw knisperende bankbiljet is niets anders dan een (renteloze!) vordering op de Centrale Bank om u de opgegeven waarde van dat biljet uit te keren in het zelfde of een andersoortig papieren bankbiljet. Het mooie maar tegelijkertijd ook het enge van een Centrale Bank is dat deze geld kan scheppen zonder dat daar een verplichting tegenover komt te staan. Een CB heeft in wezen geen schuld aan derden, op een schuld aan een andere CB in een andere valuta na.

Dat het de ECB serieus is met het opkopen van staatsleningen en andere geldverruimende activiteiten is terug te lezen in het balanstotaal van de ECB.

Bij de start van de euro en de oprichting van de ECB bedroeg het balanstotaal ca. 700 miljard euro. Dat is per heden opgelopen tot 3.200 miljard euro en stijgt met ca. 80 miljard per maand. Dat is dus een verviervoudiging van het balanstotaal in ca. 15 jaar tijd. Het balanstotaal van de ECB is inmiddels al groter dan tijdens het hoogtepunt van de eurocrisis in 2012.

Als de geldhoeveelheid een afspiegeling zou zijn van de reële economie dan zou de economie ook verviervoudigd moeten zijn in de afgelopen vijftien jaar. Dat laatste is bepaald niet het geval, in de eurozone ligt het niveau van de economie nu nog onder het niveau van 2007.

Als wij in het dagelijks leven praten over inflatie wordt prijsinflatie bedoeld; het duurder worden van goederen en diensten oftewel een stijging van het algemene prijspeil. Waar we nu mee te maken hebben is inflatie in de klassieke betekenis van het woord en dat is monetaire inflatie. Monetaire inflatie betekent dat de geldhoeveelheid toeneemt. Dit gaat goed totdat er een punt komt waarbij het publiek het vertrouwen in een munt verliest.

Naast het ECB beleid moet geconstateerd worden dat onze westerse economieën in een lage groeifase zitten onder meer vanwege toenemende vergrijzing, stagnerende bevolkingsgroei en in enkele gevallen zelfs bevolkingsafname. Daarbij past een lage inflatie en dito rente.

Ik ben er van overtuigd dat de tsunami van geld die de ECB over de markt heeft uitgestrooid en nog steeds uitstrooit de hoofdoorzaak is van de nu ontstane situatie van negatieve rente. Of en wanneer de wal het schip gaat keren is onbekend. Hoe dit af gaat lopen weet ik ook niet maar volgens mij is op dit beleid bij uitstek het gezegde “there ain't no such thing as a free lunch” van toepassing.

Er wordt, zeker in landen als Nederland en Duitsland, meer en meer kritiek geleverd op het ECB beleid. Ons fonds heeft een wat opportunistischer benadering. Het is tenslotte voor een belangrijk deel te danken aan het beleid van de ECB dat de aandelenkoersen zich hebben kunnen herstellen na de klappen die in 2008 en 2009 werden uitgedeeld. En daar heeft ons fonds bovenmatig van kunnen profiteren. Enige bescheidenheid is hier gepast.

Het eerste halfjaar hebben we weer fikse koersdalingen gezien, die telkens van korte duur waren. De markt kan blijkbaar makkelijk weerstand bieden aan slecht nieuws en/of onzekerheid. Dat de rentestand hier een zeer dominante rol bij speelt lijkt onweerlegbaar.

### **Fondsresultaat en portefeuilleontwikkeling.**

Het fonds heeft in deze verslagperiode beter gepresteerd dan haar benchmark.

Inclusief dividend en kosten daalde onze benchmark met ca. 6 %.

Ons fonds daalde met ca. 2,50 %, eveneens na dividend en kosten.

De Nederlandse aandelenmarkt lag er, gezien vanuit Europees perspectief, relatief goed bij. Gemiddeld daalden aandelen in de eurozone met een kleine 10 % exclusief dividend. De best presterende beurs in Europa was de Engelse beurs met een winst in lokale valuta van ca. 4 %. De val van het pond ten opzichte van de euro was zodanig groot dat in euro's gemeten de Engelse beurs ook een verlies boekte van ca. 10 %.

Verliezen van ruim boven de 10 % werden geboekt op de Spaanse en Italiaanse beurzen.

Het beleid van de ECB zorgde voor nog wat verder dalende rente wat slecht uitpakte voor aandelen van banken en verzekeraars. Daar kwam brexit en onrust over de positie van het Italiaanse bankwezen nog overeen. Aandelen van banken en verzekeraars werden in de

uitverkoop gedaan. Het was met afstand de slechtst presterende sector. Ons fonds deelde mee in de malaise met aandelen Commerzbank, ABNAMRO en Deutsche bank.

Begin dit jaar nam het fonds de beslissing om een belang op te bouwen in Aegon.

De afgelopen jaren heeft het fonds beleggingen in levensverzekeraars gemeden vanwege de lage rentestand. De beslissing om toch over te gaan tot belegging in Aegon werd gebaseerd op de uitspraak van het management van Aegon dat ook met de rentestanden van eind vorig jaar het mogelijk moet zijn om binnen enkele jaren een rendement op het eigen vermogen te behalen van 10 %. Bovendien is er sprake van een kapitaaloverschot; Aegon kreeg toestemming van toezichthouders om eigen aandelen in te kopen. Het eigen vermogen per aandeel van Aegon bedraagt ca. 13 euro en met een beurskoers van ca. 5 euro leek dit aantrekkelijk. En de rente zal ook weer een keer gaan stijgen. Dit blijkt achteraf een slecht getimede aankoop. Aegon daalde met ca. 30 % in koers en was daarmee één van de slechtst presterende Nederlandse aandelen.

In juni werd besloten om het geringe belang in ABN uit te breiden en daarmee te profiteren van de sterk gedaalde koers van deze bank. Ook hier was het fonds er te vroeg bij.

De posities in financiële fondsen zorgden dus voor verhoudingsgewijs grote koersverliezen.

Overige bovengemiddeld grote verliezers in de portefeuille waren Airbus en TEVA. De koersen daalden met ca. 20 %.

Veolia, begin dit jaar de grootste positie van het fonds, leverde een kleine 10 % in.

Onze belangen in grondstof gerelateerde bedrijven deden het goed tot zeer goed. Deze aandelen komen evenwel uit een diep dal. Koploper was Glencore met een koerswinst van ruim 60 %. We hebben nog steeds verlies op deze positie maar met dank aan de uitbreiding van het belang in het najaar van 2015 tegen zeer lage koersen is het verlies procentueel gezien gematigd.

Shell was een verrassende winnaar met een koerswinst van een kleine 20 %.

Ook vermeldenswaardig is de koersstijging van AMG, een bedrijf waarin het fonds al sedert 2009 belegt. Het begint er op te lijken dat eindelijk het potentieel van dit bedrijf tot wasdom komt. De koers steeg met 40 %. De aankondiging dat het bedrijf binnenkort start met de productie van lithium (grondstof voor de batterij-industrie) gaf de koers een extra duw in de rug.

Na een matig 2015 is de koers van glasproducent Corning goed hersteld. Met een koersstijging van ca. 15 % was het één van de beter presterende Amerikaanse fondsen.

De markten waren gedurende de maanden januari en februari alsmede juni erg onrustig. Ons fonds heeft gedurende die onrustige tijden vooral aan de koopzijde geopereerd. Ook werd in de genoemde periodes actief gebruik gemaakt van het optie-instrument en dan veelal in de vorm het verkopen van putopties. De ontvangen premies waren vanwege de hoge volatiliteit relatief hoog.



### **Mutaties portefeuille.**

Het fonds ging dit boekjaar van start met een liquiditeitspositie van circa 20 %.

In januari werden de koersdalingen aangegrepen om het belang in Alibaba te verhogen.

Ook werd in januari begonnen met de opbouw van een belang in Aegon. Er werden zowel aandelen gekocht als putopties geschreven. In februari werd een tweede tranche aandelen Aegon gekocht en werden er putopties op Aegon verkocht.

In februari en ook in juni werden putopties op de AEX verkocht. De totale onderliggende waarde van deze posities bedraagt 2 miljoen euro. Tevens zijn er enkele malen kortlopende callopties op de AEX index verkocht met de portefeuille als dekking. De onderliggende waarde van deze posities bedroeg 1 miljoen euro.

In maart werd een belang genomen in Transocean, s' werelds grootste exploitant van offshore boorplatforms voor de olie-industrie. Er werden aandelen gekocht in combinatie met het schrijven van langjarige call- en putopties. De netto investering in deze positie was na verrekening van de ontvangen call- en putpremie nihil.

Op het aandeel Gemalto werden ook putopties geschreven. De eerste serie in januari met looptijd tot juni welke waardeloos expireerde; de tweede serie in juni met looptijd tot december.

In februari werd via een derivaat een long-positie genomen op de Engelse FTSE 100 aandelenindex. De onderliggende waarde van dit derivaat bedroeg ca. 700.000 pond.

In het voorjaar werden de belangen in de farmaceutische bedrijven Roche en Teva verhoogd nadat deze aandelen ca. 20 % in waarde waren gedaald.

In juni werd het belang in ABNAMRO verhoogd, en dit gold ook voor ons belang in Aegon. Tenslotte werd in juni afscheid genomen van het belang in het Franse concern Vivendi.

Per ultimo juni bedroeg de liquiditeitspositie van het fonds, na verrekening van afnameverplichtingen uit hoofde van geschreven putopties en long derivaten posities ca. 8 %.

### *Cijfers en feiten.*

#### **Participaties.**

Het aantal geplaatste participaties daalde in het eerste halfjaar met ca. 8 stuks tot 467,80.

#### **Fondsvermogen.**

Het fondsvermogen daalde met € 1.000.000 tot ca. € 22.000.000. De daling van het fondsvermogen was een combinatie van het negatieve beleggingsresultaat en de daling van het aantal uitstaande participaties.

#### **Kosten.**

Het totaal aan geboekte kosten bedroeg afgerond € 130.000,-. De management fee bedroeg circa € 114.000,-

De bankkosten (exclusief effectenprovisies) bedroegen circa € 7.000,-. De overige kosten van circa € 9.000,- 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 1,16 %. 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 € 260.000,-) en ontvangen rente op obligatiebeleggingen en banksaldi (circa € 1.000,-). Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 85.000,- aan binnen- en buitenlandse dividendbelasting ingehouden.

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

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

Er zijn zoals altijd vele onzekerheden die boven de markt hangen. Voor velen voldoende reden om de markt niet te betreden c.q. zich terug te trekken.

De belegger heeft het niet gemakkelijk. Het laaghangende fruit is allang geplukt.

Alles is duur geworden: aandelen, obligaties en inmiddels ook weer vastgoed.

En diegenen met aanzienlijke banktegoeden zullen zich het komend halfjaar moeten gaan opmaken voor een debetrentenota in plaats van een creditrentenota.

Zolang we in een renteklimaat als het huidige verkeren zie ik de aandelenmarkt als een redelijk alternatief. De markt is aan de prijzige kant in termen van koers/winst verhouding en zeker prijzig als de Shiller k/w wordt gehanteerd ( deze baseert zich op de gemiddelde winst van de afgelopen 10 jaar) maar afgezet tegen een disconteringsfactor van 0 % is de markt juist weer goedkoop.

De factor arbeid kan nog steeds geen vuist maken en ook overheden hebben slechts beperkt grip op het internationale bedrijfsleven. De marges in het bedrijfsleven liggen gemiddeld genomen op een hoog niveau en een krimp hiervan is nog niet op de radar te zien.

Natuurlijk zal de rente een keer gaan stijgen maar nu nog even niet.

TINA (There Is No Alternative) blijft de aandelenmarkt ondersteunen.

Het zal uw fondsbeheerder niet verbazen als de Europese aandelenmarkt het jaar 2016 ondanks deze valse start positief zal afsluiten.

Den Haag, juli 2016

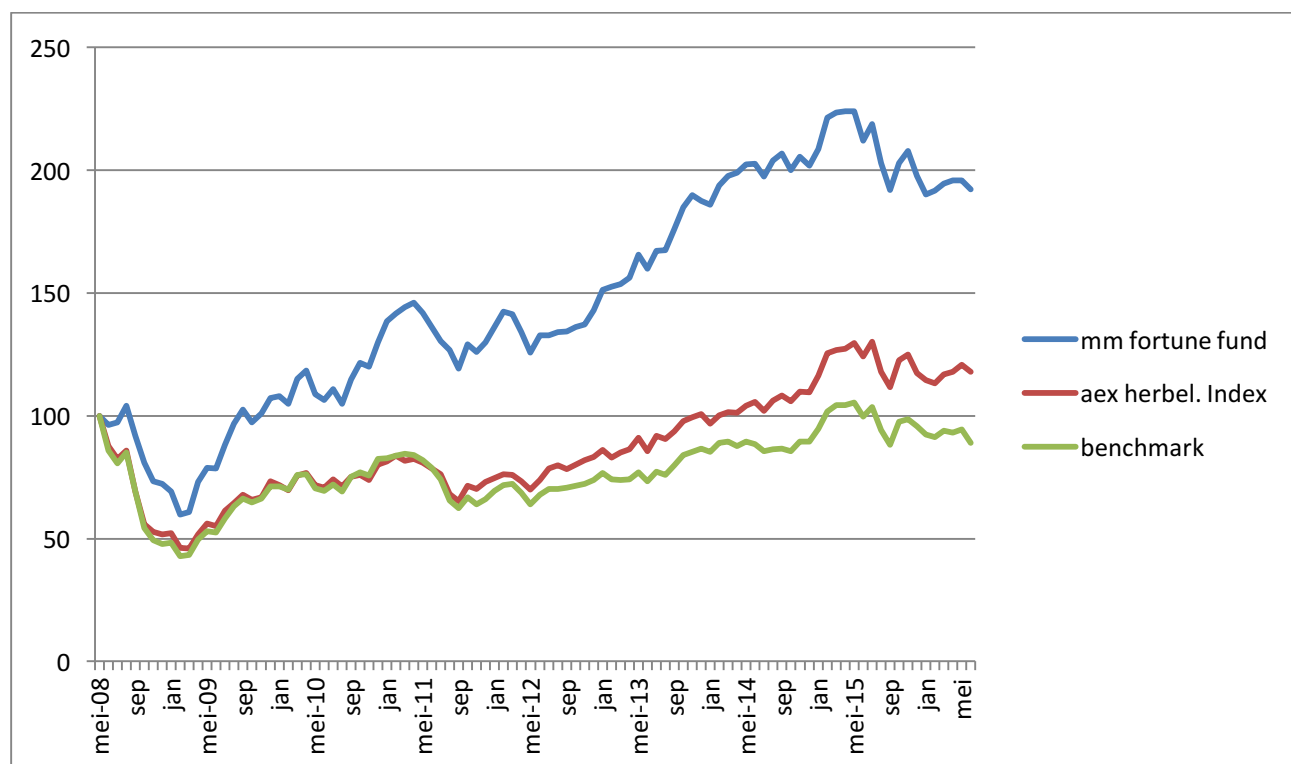
Michiel Goris

*Samenstelling portefeuille*

Tien grootste posities ( per 30-06-2016)

Aandeel	Weging
Royal Dutch/Shell	6,90 %
Veolia	6,00 %
Roche	5,90 %
Airbus	4,70 %
Ahold	4,10 %
Alibaba	4,00 %
Corning	3,75 %
TEVA	3,70 %
Proximus	3,30 %
Swiss Re	3,30 %

Resultaatontwikkeling



Portefeuille overzicht Aandelen en Long Derivaten

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2016	Waarde per 30-06-2016 in Euro
20.000	ABNAMRO	14,90	298.000
103.333	Aegon	3,53	365.000
45.000	Ahold	19,90	895.000
20.000	Airbus	51,73	1.034.000
7.000	Alibaba	82,27 \$	858.000
32.145	AMG	12,35	397.000
54.400	Arcelor	4,10	222.000
100.000	Commerzbank	5,82	582.000
45.000	Corning	20,48 \$	828.000
24.000	Deutsche Bank	12,32	296.000
40.000	EDF	10,97	439.000
75.000	Gazprom	4,34 \$	292.000
12.000	Gemalto	54,79	657.000
350.000	Glencore	1,46 £	618.000
53.500	Micron	13,76 \$	662.000
15.000	Mosaic	26,18 \$	353.000
69.630	Norsk Hydro	30,32 NOK	227.000
50.000	Oi SA	0,39 \$	17.000
25.000	Proximus	31,67	712.000
5.500	Roche	256 CHF	1.296.000
81.319	Rolls Royce	7,10 £	700.000
61.550	Royal D. Shell	24,67	1.518.000
52.689	SBM Offshore	10,48	552.000
18.000	Statoil	142 NOK	278.000
9.000	Swiss Re	85,75 CHF	709.000
18.000	TEVA	50,21 \$	812.000
10.000	Transocean	11,89 \$	106.000
50.000	Tronox	4,41	198.000
68.000	Veolia	19,47	1.325.000
10.000	Turbo L. FTSE	18,50.	185.000
20.000	Turbo S. Tesla	11,66	233.000
	Diversen		70.000
Waarde effecten			17.734.000

### Portefeuille overzicht Short Derivaten

Aantal posities	Fonds	Koers per 30-6-2016	Waarde in € per 30-6-2016
200	AGN put dec.16 4	0,75	- 15.000
200	AGN put dec 16 4,50	1,17	- 23.000
200	AGN put dec 16 5	1,58	- 32.000
200	AGN put dec 16 5,50	2,10	- 42.000
100	RD call dec 17 20	4,90	- 49.000
100	RD put dec 17 20	1,88	- 19.000
100	Transocean put jan 18 8	1,88 \$	- 17.000
100	Transocean call jan 18 10	3,81 \$	- 34.000
15	AEX call aug 16 450	4,90	- 7.000
25	AEX put aug 16 420	9,40	- 23.000
25	AEX put dec 16 400	14,00	- 35.000
Waarde opties			- 307.000

### Liquiditeiten

Rekening courant	2.570.000
Direct opvraagbaar deposito	2.000.000
Totale waarde liquiditeiten	4.570.000

### Fondsvermogen

Aandelen en long derivaten	17.734.000
Short derivaten	- 307.000
Liquiditeiten	4.570.000
Totaal	22.005.000