



MM FORTUNE FUND

Halfjaar bericht 2017

MM Fortune Fund

Benoordenhoutseweg 23
2596 BA Den Haag
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

DRV accountants

Bankier

ABNAMRO

Inhoudsopgave

Halfjaar bericht 2017 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

Het fonds streeft naar een jaarlijkse outperformance van minimaal 2 % na aftrek van alle kosten ten opzichte van 80 % van de Stoxx Europe 600 index en 20 % van de S&P500 index, de laatste gecorrigeerd voor valutaschommelingen. 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.

Kerncijfers

		31 december 2016	30 juni 2017
Fondsvermogen	€	24.876.907	26.753.467
Aantal geplaatste participaties		470,74	476,34
Waarde per participatie	€	52.846	56.160
Rendement van het fonds*	%	9,47	6,59
Rendement van de benchmark**	%	3,77	4,21
Inkomsten	€	368.592	227.677
Kosten	€	273.592	157.808
Waardeveranderingen	€	1.939.638	1.477.982
Totaal beleggingsresultaat	€	2.034.637	1.547.851
Kostenratio ***	%	1,17	1,20

*Voor aftrek eventuele performance fee en inclusief ingehouden dividendbelasting.

**De benchmark is samengesteld uit 80 % van de Stoxx Europe 600 index en 20 % van de S&P500 index (gecorrigeerd voor valutaschommelingen), 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 2017: 6,59 %

Index	Land	Verandering
S&P 500	Ver. Staten	8,22 %
Stoxx Europe 600	Europa	5,26 %
China Shanghai index	China	2,87 %
AEX	Nederland	4,97 %
Benchmark		4,21 %
MM Fortune Fund		6,59 %

De markt.

Een prima eerste halfjaar voor de wereldwijde aandelenmarkten. Gunstige macro-economische ontwikkelingen, een toenemend consumentenvertrouwen, afnemende angst voor het rechts populisme in Europa en stijgende bedrijfswinsten, gekoppeld aan een nog immer historisch lage rentestand waren de drijvende krachten. Dissonant was de aanzienlijke waardedaling van de US dollar ten opzichte van de euro; de dollar daalde met ca. 8,50 % in waarde. Daarmee is het positieve beleggingsresultaat op Amerikaanse aandelen voor de euro gedomineerde belegger tot 0 % gereduceerd.

Behalve in de VS, zijn de centrale banken in de eurozone, Japan en het VK nog immer actief met het extreem ruime monetaire beleid. Niettemin begint de markt zo langzamerhand de gedachte te omarmen dat het beleid van het opkopen van staatsschulden zijn langste tijd gehad heeft. Zeker in de Eurozone presteert de economie heel behoorlijk. De werkgelegenheid neemt toe, het consumentenvertrouwen is hersteld en de economische groei ligt met ca. 1,50 % op een acceptabel niveau. Ook de angst voor deflatie lijkt te zijn geweken. De minder gewenste bijeffecten van het nul procent rentebeleid beginnen zich steeds nadrukkelijker te manifesteren. In ons land bijvoorbeeld lijkt de vastgoedmarkt op hol geslagen te zijn. Tekenend is dat ca. een kwart van de huizentransacties cash wordt betaald. Spaartegoeden die niet meer renderen maar wel belast worden met box 3 heffing worden in toenemende mate geconverteerd in vastgoed.

Strikt genomen is er geen enkele aanleiding om het huidige monetaire beleid te continueren. De centrale banken staan de komende jaren voor de zware opgave om het monetaire beleid te normaliseren zonder dat dit grote repercussies heeft op de financiële markten en een terugkeer betekent van het niet meer financierbaar zijn van overheidstekorten van landen als bijvoorbeeld Italië. De geldkraan openzetten is aanzienlijk eenvoudiger dan hem dicht te draaien.

De obligatiemarkten beginnen nattigheid te voelen; zo steeg de rente op 10 jarige Nederlandse Staatsleningen van 0,35 % begin dit jaar tot ca. 0,75 % eind juni.

Fondsresultaat en portefeuilleontwikkeling.

Ons fonds presteerde wat beter dan haar benchmark. Ook ons fonds had last van de dalende dollar; ca. 20 % van ons fonds is belegd in dollarwaarden en de dalende dollar kostte ons fonds ca. 1,75 % performance.

Twee dure missers hebben het fonds nog eens ca. 1,50 % performance gekost: ten eerste onze shortpositie in Tesla en ten tweede onze belegging in Dryships.

Onze shortpositie in Tesla werd noodgedwongen afgewikkeld en daarmee was het verlies definitief. Ik blijf ervan overtuigd dat de waardering van Tesla absurd hoog is, maar de markt denkt daar vooralsnog anders over.

Dryships blijkt bestuurd te worden door een management wat geen oog heeft voor aandeelhoudersbelangen om het eufemistisch uit te drukken. Inmiddels zijn er een aantal rechtszaken tegen het management aangespannen maar het leed in de vorm van een gedecimeerd belang zal hiermee niet teruggedraaid worden. Een dure les voor uw fondsbeheerder.

Dat ons fonds ondanks deze tegenslagen toch beter dan de markt presteerde is te danken aan een aantal bovengemiddeld goed presterende posities en het besluit om op een hoog niveau van de markt een deel van de portefeuille te beschermen tegen koersdaling. Bovendien werd op het juiste moment call premie verkocht op de index.

De met afstand best presterende aandelen waren Alibaba en AMG met koersstijgingen van 65 en 60 %. Voor het eerst sinds tijden schaarde de Commerzbank zich ook onder de grote koersstijgers, het aandeel won ca. 45 %. Onze Amerikaanse aandelen Micron en Corning presteerden bovengemiddeld met respectievelijk 32 en 25 % koersstijging.

Zwaargewichten Airbus en Veolia presteerden prima met koersstijgingen van ca. 14 %.

Bij Rolls-Royce lijkt de tendens gekeerd. Na een gunstige ontwikkeling in 2016, presteerde het aandeel ook dit jaar bovengemiddeld met een koersstijging van ruim 30 %.

Tegenvallende koersontwikkeling was er bij Aegon, Mosaic en Teva. Helaas presteerde ook Shell ondermaats.

Met de gekochte bescherming en de verkochte calls op de AEX realiseerde het fonds een resultaat van ca. € 350.000.

De sluiting van de positie in Transocean en het sluiten van de geschreven puts op Shell droegen eveneens bij aan het resultaat.

Cijfers en feiten.

Participaties.

Het aantal geplaatste participaties nam het eerste halfjaar toe met ca. 1 % tot 476,34. De eerste zes maanden van het jaar ontving het fonds voor circa € 625.000,- aan stortingen van nieuwe en bestaande participanten. Er vonden in de verslagperiode onttrekkingen plaats van in totaal € 300.000.

Fondsvermogen.

Het fondsvermogen steeg met ca. € 1.875.000 tot ca. € 26.750.000. De stijging van het fondsvermogen was voor ca. € 1.550.000 toe te schrijven aan het behaalde resultaat op beleggingen en voor ca. € 325.000 aan uitgifte van nieuwe participaties.

Kosten.

Het totaal aan geboekte kosten bedroeg afgerond € 157.000,-. De management fee bedroeg circa € 130.000,-

De kostenratio (inclusief betaalde effectenprovisies en belastingen op effectentransacties) bedroeg 1,20 %.

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

Inkomsten.

Aan cash dividenden ontving het fonds een bedrag van ca. 227.000 na inhouding van dividendbelasting Gedurende de verslagperiode is een bedrag van circa € 80.000,- 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.

De aandelenmarkten zijn weliswaar stevig gewaardeerd op basis van klassieke normeringen als bijvoorbeeld koerswinstverhouding maar afgezet tegen de rente nog steeds niet overgewaardeerd. Een opwaartse beweging van de rente kan de aanleiding vormen voor lagere waarderingen. Zover is het nog niet. Zelfs in de VS waar de centrale bank voorzichtig aan een normalisatie invoert van het monetaire beleid zien we de 10 jaars rente nauwelijks opwaarts bewegen. Het lijkt erop dat de centrale banken een zodanige hoeveelheid liquiditeit hebben geschapen dat er mogelijk sprake is van een langdurig kapitaaloverschot. In een dergelijke situatie is een oplopende rente een minder waarschijnlijk scenario.

Dit gegeven, gekoppeld aan een redelijke macro-economische ontwikkeling, zorgt voor een ontspannen sfeer op de aandelenmarkten. Daarbij moet niet vergeten worden dat, behoudens de sector energie, de winstontwikkeling van het bedrijfsleven over het algemeen niet ongunstig is.

Indien de koersdaling van de dollar die in de eerste helft van het jaar werd ingezet consolideert of nog wat verder te gaan heeft, zal dit repercussies hebben voor internationaal opererende Europese ondernemingen. Anderzijds geldt exact het omgekeerde voor Amerikaanse multinationals. In dat scenario lijkt de Amerikaanse aandelenmarkt een beter tweede halfjaar tegemoet te kunnen gaan dan de Europese markt.

Mits de winstontwikkeling van het bedrijfsleven niet tegenvalt is een waardeontwikkeling in de dubbele cijfers voor dit jaar niet ondenkbeeldig.

Den Haag, juli 2017

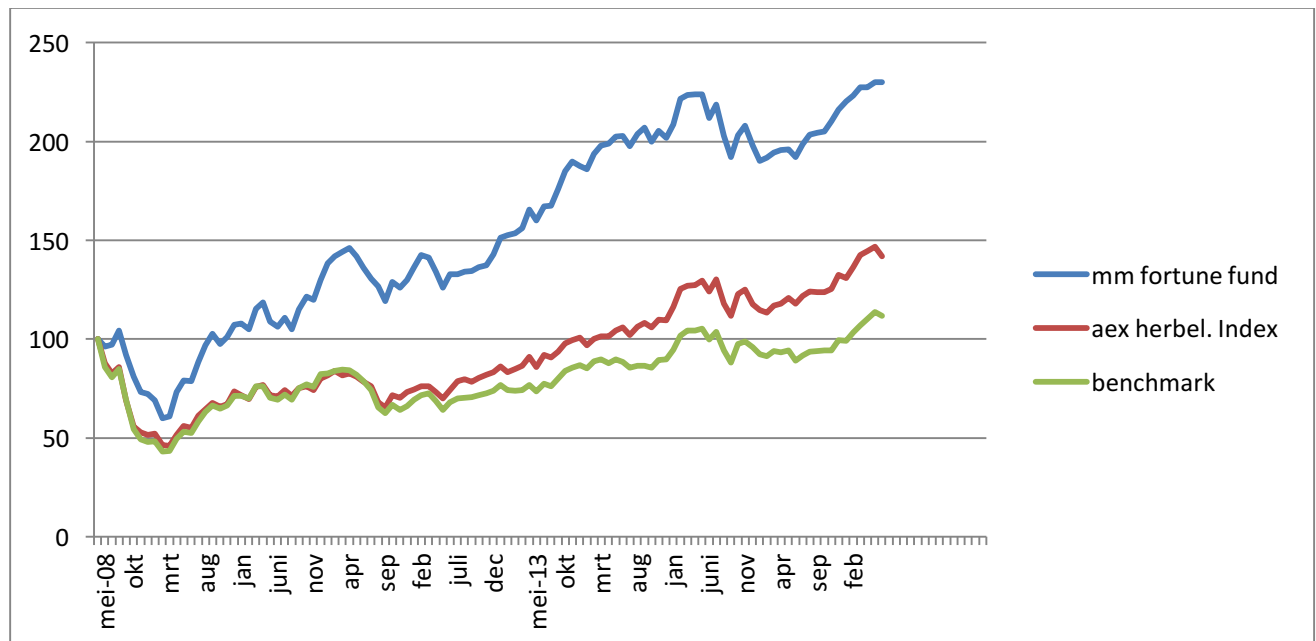
Michiel Goris

Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities (per 30-06-2017)

Aandeel	Weging
Alibaba	5,54 %
Airbus	5,38 %
Veolia	5,38 %
Micron	4,90 %
Shell	4,82 %
Roche	4,60 %
Corning	4,43 %
Glencore	4,28 %
Commerzbank	3,90 %
AMG	3,82 %

Resultaatontwikkeling



Portefeuilleoverzicht

Aantal effecten	Fonds	Koers 30-06-2017	Waarde per 30-06-2017 in Euro
20.687	Abnamro	23,21	480.000
110.080	Aegon	4,47	492.000
50.000	Ahold	16,74	837.000
20.000	Airbus	72	1.440.000
12.000	Alibaba	140,9 \$	1.483.000
40.000	AMG	25,57	1.023.000
18.333	Arcelor	19,86	364.000
35.000	Avantium	10,46	366.000
100.000	Commerzbank	10,43	1.043.000
45.000	Corning	30,05 \$	1.186.000
36.000	Deutsche Bank	15,52	559.000
5.857	Dryships	1,27 \$	6.000
55.874	EDF	9,48	530.000
75.000	Gazprom	3,95 \$	260.000
15.000	Gemalto	52,55	788.000
350.000	Glencore	2,87 £	1.145.000
50.000	Micron	29,86 \$	1.310.000
25.000	Mosaic	22,83 \$	500.000
69.630	Norsk Hydro	46,26 NOK	337.000
25.000	Proximus	30,63	765.000
5.500	Roche	244 CHF	1.230.000
82.690	Rolls Royce	8,91 £	840.000
55.600	Royal D. Shell	23,23	1.291.000
55.600	SBM Offshore	14,03	748.000
18.551	Statoil	138 NOK	269.000
9.000	Swiss Re	87,65 CHF	722.000
25.000	TEVA	33,21 \$	728.000
77.819	Veolia	18,50	1.440.000
60.000	Turbo S. AEX	5,17	310.000
150	Call Teva 32,50	3,20 \$	42.000
25	Put Gemalto 50	2,53	- 6.000
25	Put Gemalto 52,50	3,51	- 9.000
200	Put Aegon 5	0,75	- 15.000
100	Put Ahold 17	1,75	- 18.000
15	Put AEX 510	23,37	- 35.000
Waarde effecten			22.447.000
Liquiditeiten			4.306.000
Totale waarde			26.753.000