



MM Fortune
Fund

JAARVERSLAG 2014





MM Fortune
Fund

JAARVERSLAG 2014

MM FORTUNE FUND

Benoordenhoutseweg 23
2596 BA Den Haag
www.mmfortunefund.nl
info@mmfortunefund.nl

Bewaarder

Stichting Bewaring MM Fortune Fund

Mr. A.Q. Blomaard, notaris te Rijswijk
Drs. P.J. Buis, ondernemer te Voorschoten

Beheerder

MM Fortune Fund Management B.V.
M. Goris

Accountant

Helder Controle B.V. te Naaldwijk

Bankier

ABN AMRO bank

Raad van advies

J. Mulder, vermogensbeheerder te Krommenie
L.P. van Rhijn, mediator te Rotterdam



INHOUDSOPGAVE

Profiel	6
Kerncijfers	7
Verslag Bewaarder	8
Verslag Beheerder	9
Jaarrekening	
Balans	22
Staat van baten en lasten	23
Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	24
Toelichting op de balans	26
Toelichting op de staat van baten en lasten	28
Controleverklaring	30
Overzicht beleggingen	32

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 MM Fortune Fund:

- belegt louter in beursgenoteerde effecten;
- voert een dynamisch beleggingsbeleid en stelt zich tot doel om effecten te selecteren met aantrekkelijke risico-rendementsverhoudingen;
- heeft als doelstelling vermogensgroei te realiseren door te investeren in een breed scala van beursgenoteerde beleggingsinstrumenten en gebruik te maken van verschillende beleggingstechnieken;
- heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van derivaten en effectenkrediet;
- 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;
- 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 30 aandelen in portefeuille houden;
- belegt haar middelen vooral in beursgenoteerde ondernemingen in West-Europa, maar kan ook belangen nemen in op andere beurzen genoteerde ondernemingen.

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 out performance 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 performance fee. De performance fee bedraagt 15 % over de gerealiseerde out performance, mits er sprake is van een absoluut positief resultaat.

KERNCIJFERS EN RATIO'S

31 december		2013	2014
Fondsvermogen	€	14.020.220	23.344.126
Geplaatste participaties		299,24	470,63
Waarde per participatie	€	46.853	49.602
Rendement per participatie*	%	35,55 %	6,42 %
Rendement van de benchmark	%	17,53 %	3,25 %
Performance fee	%	2,40 %	0,15 %
Inkomsten	€	209.939	372.140
Kosten	€	499.449	306.119
Waardeveranderingen	€	3.345.028	1.032.067
Resultaat	€	3.055.518	1.098.088
Kostenratio **	%	1,31	1,27

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. Per 31 december 2014 stond de benchmark op 509,23 punten.

* *Na kosten doch voor aftrek van performance fee en inclusief ingehouden dividendbelasting.*

** *De kostenratio of TER (Total Expense Ratio) is berekend over het gemiddelde fondsvermogen. In de TER zijn ook de betaalde effectenprovisies en betaalde beursbelastingen inbegrepen. Deze laatste kosten worden dus niet geactiveerd.*

De eventueel toegekende performance fee wordt niet in de berekening van de TER opgenomen.

VERSLAG VAN DE BEWAARDER

Den Haag, maart, 2015

Geachte participant,

Met genoegen presenteren wij u het jaarverslag 2014 van het MM Fortune Fund.

De jaarrekening 2014 van het fonds is gecontroleerd en akkoord bevonden door Helder Controle BV te Naaldwijk. De controleverklaring is opgenomen in het jaarrapport op pagina 30.

Gedurende het verslagjaar werd de bewaarder maandelijks door de beheerder op de hoogte gesteld van de posities van het fonds. Voorts ontving de bewaarder maandelijks een overzicht van de posities van het fonds gerelateerd aan de beleggingsrestricties zoals bepaald in artikel 5.4 van het prospectus van het MM Fortune Fund.

De bewaarder heeft geconstateerd dat gedurende het verslagjaar de beheerder heeft geopereerd binnen de vastgestelde beleggingsrestricties.

Hoogachtend,

Stichting Bewaring MM Fortune Fund



mr. A.Q. Blomaard



drs. P.J. Buis

VERSLAG VAN DE BEHEERDER

Inleiding

Voor de Europese aandelenmarkten was het een matig jaar. De forse stijgingen van 2012 en 2013 waren vooral ingegeven door een alsmaar dalende rente in combinatie met het wegebben van de heersende angst over het einde van de euro en een mogelijkerewijs daardoor ineensstortende economie. Daarmee werd de toen heersende onderwaardering in de Europese aandelenmarkten goeddeels tenietgedaan. Het jaar 2014, zo was de verwachting, zou het qua koersappreciatie meer moeten hebben van een aantrekkende economie en in mindere mate van de renteontwikkeling. Helaas is ook 2014 qua economische groei voor Europa teleurstellend verlopen en kon de aandelenmarkt niet rekenen op een steun in de rug van die kant.

Koersontwikkeling van de belangrijkste Europese aandelenindices (exclusief dividend ad ca. 3 %):

Land	Aandelenindex	Mutatie
Duitsland	DAX	-0,10 %
Engeland	FTSE	-2,70 %
Frankrijk	CAC 40	-0,53 %
Nederland	AEX	5,64 %
Eurozone	Eurostoxx50	1,20 %
MM Fortune Fund		6,42 %

Verrassend genoeg was er weer sprake van dalende renteniveaus en dan niet alleen voor de braafste jongetjes van de klas binnen de eurozone maar voor alle deelnemers. Rond 2011 kon een land als Italië slechts met de grootste moeite geld op de kapitaalmarkt lenen tegen 7 %. Nu kan met gemak geld worden geleend tegen tarieven variërend van 0 tot 2,50 % al naar gelang de looptijd.

Het wonderlijke hieraan is natuurlijk dat Italië nou niet bepaald een sterkere debiteur is geworden in de afgelopen drie jaar. De meeste hervormingsplannen komen niet verder dan het bureau van de ambtenaar die ze schrijft, de economie staat stil, de tekorten van de overheid nemen nauwelijks af en de totale overheidsschuld blijft toenemen. Het enige positieve is, dat aflopende schulden tegen een aanzienlijk lagere rente kunnen worden geherfinancierd.

De ECB en haar voorzitter Draghi hebben met de inmiddels beroemde uitspraak "whatever it takes" voorlopig wonderen verricht zonder zelf in actie te hoeven komen.

De rentetarieven daalden dus voor alle eurolanden en er werden laagterecords geboekt. Nimmer eerder in de geschiedenis van Nederland kon de staat zich financieren tegen negatieve rente voor kortlopende schuld en voor minder dan 1 % voor 10 jarige schuld.

In 2014 bleef de impuls hiervan voor de Europese aandelenmarkten achterwege. In de VS daarentegen behaalde de aandelenmarkt voor het zesde jaar op rij een prima resultaat. De S&P 500 index steeg met ca. 13 % tot een nieuw all time high.

Deze ontwikkelingen strookten bepaald niet met de aan het begin van het jaar uitgesproken verwachtingen van economen, banken, goeroes en overige deskundigen.

De consensus gedachte voor 2014 was:

- stijgende rente in de VS;
- vlakke rente in de eurozone;
- sterke voorkeur voor Europese aandelen boven Amerikaanse.

Hoewel statistisch niet kansrijk, bleek geen van deze voorspellingen juist.

Het is dan ook niet geheel verwonderlijk dat in 2014 ca. 80 % (!) van de actieve fondsmanagers slechter presteerde dan het marktgemiddelde. Dit is bepaald geen reclame voor mijn beroepsgroep. Ons fonds behoorde in 2014 bij de resterende 20 %.

Ter verdediging van deze matige prestatie mag worden opgeworpen dat we, althans vanuit financieel oogpunt, in uitzonderlijke tijden leven. Er is weinig tot geen referentiekader uit het verleden die zou kunnen fungeren als leidraad voor beleggingsbeslissingen.

Anderzijds, een reeds lang bestaande beurswijsheid is: "don't fight the FED" , daarmee aangevende dat de rol en macht van een centrale bank zeer bepalend is. Dit gegeven zou toch velen op het goede been gezet moeten hebben. Het zijn immers jaren waarbij de centrale banken een allesoverheersende rol op het financiële en zelfs politieke toneel spelen.

In het jaarverslag 2013 repte ik over de forse liquiditeitspositie bij veel grote concerns. Het is opvallend te constateren dat deze overtollige liquiditeiten vooral aangewend worden voor aandeleninkoop, dividend en overnames en slechts in beperkte mate worden omgezet in directe investeringen. Nu kan een overname

natuurlijk ook worden gezien als een investering, maar daar verdwijnt de overname som naar de aandeelhouders en niet in de vorm van aanschaffingen van kapitaalgoederen en werkgelegenheidsimpulsen die de economie een slinger geven.

Het geeft aan dat het bedrijfsleven, ondanks de historisch lage rente, weinig kansen ziet om groei te genereren. En dit geldt in het bijzonder voor de eurozone.

En hiermee komen we bij de kern van het probleem van met name de eurozone. In onze door consumentenbestedingen gestuurde economie is de ontwikkeling van het loonniveau en de werkgelegenheid sterk bepalend voor de prestatie van de economie als geheel.

De loonontwikkeling staat onder druk. Daarnaast is de belastingdruk verhoogd, zodat de reële inkomens dalen. Op een kleine groep na, (de zgn. Piketty groep) valt er voor de meerderheid van de bevolking niet meer te besteden.

Stijging van het loonniveau is nodig om de economie een impuls te geven. Maar dat lijkt nog ver weg gegeven het ruime aanbod op de arbeidsmarkt en ontwikkelingen op het gebied van robotisering en internettoepassingen. Zelfs in de VS, waar sprake is van een behoorlijke economische groei en een positieve ontwikkeling van de werkgelegenheid, is de loonontwikkeling na inflatiecorrectie vlak.

Bij die werkgelegenheidsontwikkeling in de VS kan best een kanttekening worden geplaatst. Uw beheerder was vorig jaar in New York en onder meer een bezoek aan het warenhuis Macy's stond op het programma. Ik was zeer verbaasd te zien hoeveel verkoopmedewerkers er rondliepen. Moet je in Nederland op zoek naar een verkoper die je kan assisteren, bij Macy's staat bij ieder kledingrek een verkoper klaar om je te helpen. U begrijpt dat het basissalaris van zo'n werknemer extreem laag is en de beloning grotendeels variabel. Dat zijn geen banen waar je een gezin in New York van kan onderhouden en plaatst de berichtgeving over aantrekkelijke werkgelegenheid in de VS in een ander perspectief.

Al het geploeter van de centrale banken om de reële economie te steunen heeft slechts zeer beperkt effect. Zolang de lonen niet stijgen en er niet of onvoldoende geïnvesteerd wordt door bedrijven hebben al die opkoopoperaties van staats- en overige schulden weinig impact. Beter zou zijn om elke burger een cheque te overhandigen maar dan blijkt dat geld inderdaad gratis is met de mogelijk desastreuze gevolgen van dien.

Financiële data.

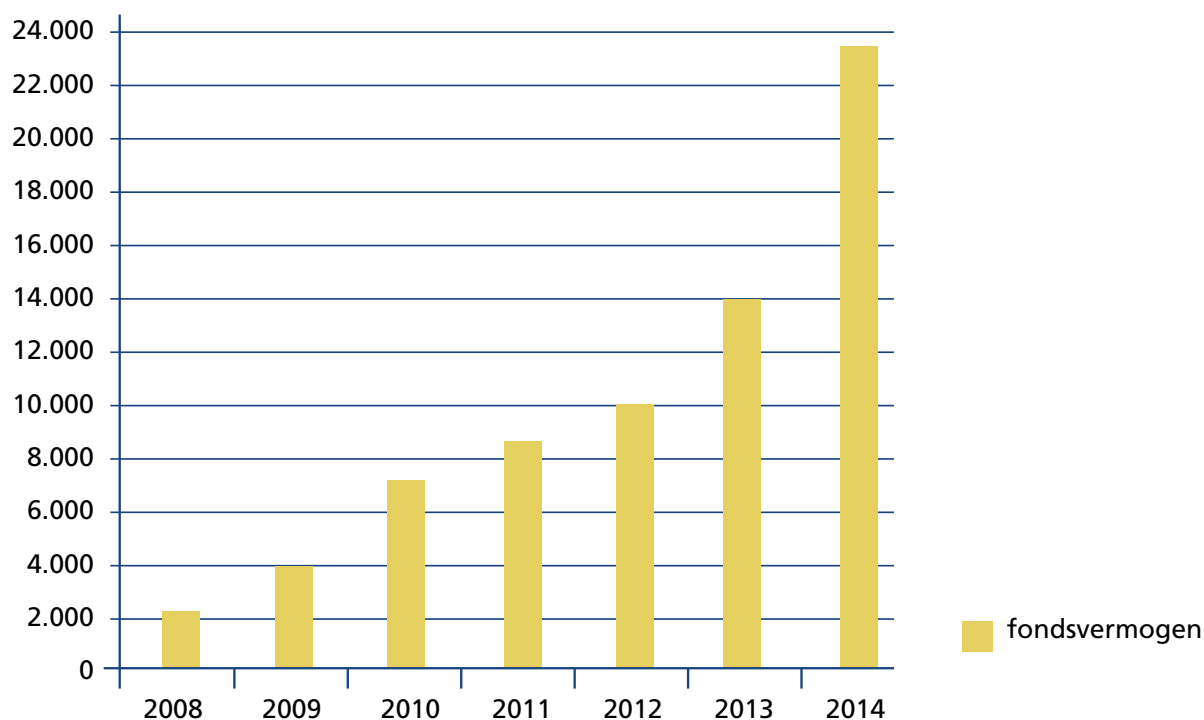
Het fondsvermogen nam in het verslagjaar toe met ruim 9 miljoen euro tot bijna 24 miljoen euro.

Nog niet eerder in het bestaan van het fonds steeg het fondsvermogen zo hard. Ook het aantal uitstaande participaties nam aanzienlijk toe en wel met 56 % tot 470,63 participaties.

De kosten van het fonds daalden aanzienlijk, wat geheel kan worden toegeschreven aan de daling van de performance fee.

De totale kosten voor beheer en bewaring exclusief performance fee bedroegen 1,27 % van het gemiddeld fondsvermogen en waren daarmee relatief gezien fractioneel lager dan vorig jaar.

De performance fee bedroeg € 36.600 of 0,15 % van het fondsvermogen.



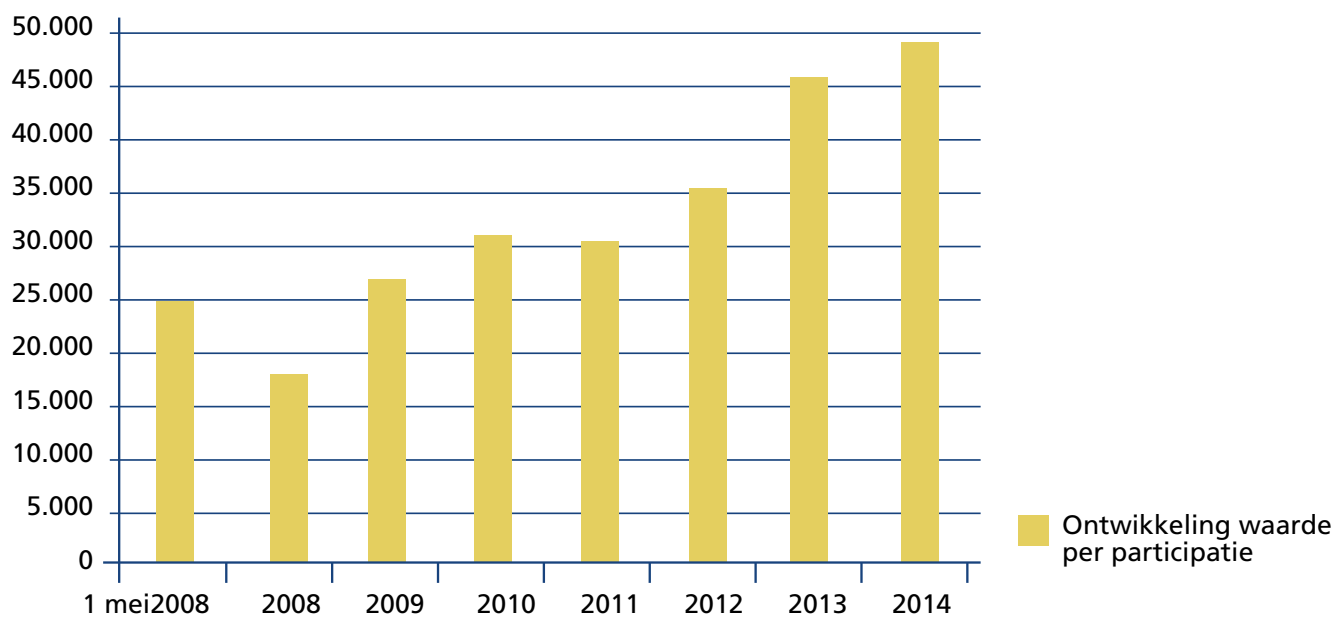
Terugblik en fondsprestatie

Het fonds boekte een bruto resultaat dat ca. 5,00 % boven het Europees gemiddelde lag. Na kosten en correctie voor dividend resteerde een out performance van ca. 2,20 % ten opzichte van het Europees gemiddelde en van ca. 1 % ten opzichte van de door het fonds gehanteerde benchmark.

Over het gehele jaar gezien presteerde het fonds met name in het eerste halfjaar ruim boven de benchmark. In de tweede helft van het jaar werd deze out-performance gedeeltelijk ingeleverd.

Hoewel het resultaat van ca. 6 % anders doet vermoeden waren de individuele uitslagen van de aandelen in de portefeuille in 2014 aanzienlijk.

Opvallend dit jaar was de koersval van zowel Airbus als Rolls-Royce. Beide ondernemingen verrasten met de aankondiging van een tijdelijke stagnatie van de winstgroei. De aandelen waren de afgelopen paar jaar aanzienlijk in koers gestegen op basis van de veronderstelling van een autonome groei die voor de



komende 5 tot 10 jaar fors boven het marktgemiddelde zou liggen. Daarmee waren deze aandelen aan het begin van dit jaar stevig gewaardeerd. Nu blijkt dat de groeicurve van de winst niet kaarsrecht naar de toekomst kan worden doorgetrokken haakten nogal wat beleggers af. Airbus daalde met 25 % in koers en RR met 30 %. Omdat aan het langjarige fundamentele plaatje in de optiek van het fonds niets is gewijzigd, is niet besloten tot verkoop maar juist tot uitbreiding van het belang.

SBM Offshore was met ca. 30 % koersverlies ook een stevige daler. Juist op het moment dat de stof rondom de omkoopaffaires was neergedaald en de markt rijp leek voor een herstel van de waardering van dit bedrijf gooide de pijlsnel dalende olieprijs roet in het eten. Ook hier onvoldoende reden om de aandelen te verkopen. Het bedrijf heeft veel langlopende huurcontracten voor haar drijvende olieopslaginstallaties en daarmee zijn de resultaten op korte termijn niet gevoelig voor schommelingen in de olieprijs. Bovendien lijkt het onwaarschijnlijk dat de olieprijsen voor meerdere jaren onder de \$50 per vat zullen blijven.

Eén van de slechtste beleggingen dit jaar was de Deutsche Bank. Als een van de weinige banken binnen Europa kon DB de crisis van 2008/2009 doorstaan zonder overheidshulp en dat is bepaald sterk. Ook heeft de bank in geen enkel jaar het dividend overgeslagen. De bank wordt echter al enkele jaren achtervolgd door verscheidene overheden voor manipulatie van rentes en valutakoersen door handelaren van de bank in de jaren voorafgaande aan de crisis. Er valt wat te halen en de beeldvorming van banken bij het publiek is nog steeds zeer negatief, zodat deze vervolgingen op weinig

weerstand kunnen rekenen. De opgelegde en nog te verwachten boetes zijn in mijn optiek buitensporig hoog en drukken de winst aanzienlijk. Daarnaast heeft de bank last van stagnerende inkomsten en hoge kosten voor snijden van vet uit de organisatie. De koers daalde dit jaar met ca. 30 %. Het einde van de tunnel lijkt in zicht en de huidige waardering houdt geen rekening met het verdienpotentieel van deze bank.

De absolute topper dit jaar was net als in 2013 de geheugenchipfabrikant Micron Technology. De koers steeg met ca. 65 %. Ondanks de aanzienlijke koersstijging is de koerswinstverhouding van dit bedrijf nog steeds gematigd. De waardering ligt rond de 9 voor 2015.

Andere bovengemiddelde stijgers waren Norsk Hydro met 45 %; Belgacom 40 %; Corning 35 %; en Veolia en Ahold met beiden 25 %. Norsk Hydro kon profiteren van de aantrekkelijke markt voor aluminium. Het bedrijf boekte een stijging van het bedrijfsresultaat van ca. 70 %.

Belgacom is in staat gebleken om de erosie in de tarieven te compenseren met een groei van het marktaandeel. Het hoge dividend wat min of meer zeker is voor de komende paar jaar gaf in combinatie met de dalende rente een stevige duw in de rug.

Het Amerikaanse bedrijf Corning, vooral bekend van "gorillaglas" (het display van de meeste smartphones en tablets) groeide qua omzet en bedrijfsresultaat harder dan de markt had verwacht. Ook de vooruitzichten blijven uitstekend. De waardering van het aandeel liep weliswaar op maar het is nog steeds een matig gewaardeerde onderneming in vergelijking met soortgelijke bedrijven.

Bij Veolia kunnen we spreken van een geslaagde turnaround. Het aandeel viel terug in koers van ca. 50 in 2007 tot 7 euro in 2012. Ons fonds kocht achteraf gezien de eerste pluk op de bodem van de markt. Nog steeds is het aandeel niet duur en het dividendrendement van meer dan 4% is aantrekkelijk.

Ahold tenslotte steeg met 25 % na een zwakke performance in 2013. Ahold haalt meer dan 50 % van de winst uit de VS en de sterker wordende dollar kan een deelverklaring zijn voor de koersstijging.

Het fonds nam dit jaar afscheid van General Electric, Binck Bank en AirFrance/KLM.

Nieuwkomers in de portefeuille zijn:

Gazprom	aardgaswinning
Gemalto	digitale beveiliging
Glencore	handel in en winning van grondstoffen
Oi	Telecom
Statoil	geïntegreerde olie- en gasmaatschappij
Teva	farmacie

Het aankoopmoment van de nieuwkomers was niet altijd gelukkig.

Gazprom werd gekocht in maart tijdens de oplaaiende Oekraïne crisis. Dat leek een 10 jarig dieptepunt te zijn voor het aandeel. De koers herstelde zich inderdaad in de maanden daarop met zo'n 30 %. Nog steeds een niveau wat ik als erg laag inschatte en besloot derhalve nog te wachten met winstneming. De nadien vrije val van de olieprijs en de koers van de roebel zorgden voor een enorme koersdaling van Gazprom. Per saldo resteerde per de jaar ultimo een verlies van 25 %.

Gemalto, wereldmarktleider in de digitale beveiliging van pinpassen, paspoorten, toegangspasjes etc., werd aangeschaft in het najaar. De aandelen werden in plukken opgenomen in een markt waarbij deze aandelen sterk onder druk stonden. Per ultimo resteerde een min of meer vlak resultaat.

Glencore, werelds grootste handelaar in grondstoffen en tevens producent van grondstoffen, werd opgenomen in het voorjaar en in het najaar werd de positie uitgebreid. De dalende olieprijs zorgden ook voor een negatieve stemming rond andere grondstoffen. Per saldo resteerde een negatief resultaat van ca. 6 %.

Oi is een holding waarin zowel Braziliaanse telecomactiviteiten in zitten als Portugal Telecom, de nationale telecommaschappij van Portugal. De twee zijn gefuseerd en de aandelen zijn door enkele schandalen, de hoge schuldpositie en de stagnerende omzetten in een vrije val geraakt. Het betreft hier een bovengemiddeld speculatieve belegging en er is dan ook slechts 1 % van het fondsvermogen in deze positie belegd. Het kon blijkbaar nog lager met de koers en we boekten een negatief resultaat op deze positie van ca. 30 %.

Het Noorse Statoil werd in het voorjaar gekocht. Ook deze oliemaatschappij is niet immuun voor dalende olieprijs. De koers daalde met ca. 20 %.

Teva, wereldmarktleider in generieke geneesmiddelen, werd in het voorjaar aangeschaft en de positie werd in augustus uitgebreid. We boekten een positief resultaat van ca. 15 %.

De timing van de activiteiten op het gebied van derivaten was aanzienlijk beter. Het fonds verkocht enkele malen kortlopende callopties op de AEX met de portefeuille als dekking. Achteraf bleek dat telkenmale op het juiste moment. In alle gevallen kon de ontvangen premie voor 100% als winst in de boeken worden genoteerd.

Ook werden met succes putopties geschreven op Unilever, Mosaic en op de AEX als synthetische beleggingen.

Het gerealiseerde resultaat op deze posities bedroeg ca. € 450.000,-

Aandeel	Koers 31-12-2013 of koersaanschaf	Koers 31-12-2014	Rendement incl. dividend in lokale valuta
Micron Technology	21	35	66 %
Norsk Hydro	27	42	57 %
Belgacom	21	30	50 %
Corning	17	23	37 %
Veolia	12	15	30 %
Ahold	13	16	26 %
Teva	50	57	15 %
Vivendi	19	21	14 %
Roche	244	270	13 %
Swiss Re	80	84	13 %
RD/Shell	26	28	11 %
Mosaic	47	46	0 %
Gemalto	68	68	0 %
Commerzbank	12	11	-6 %
Glencore	3,20	3	-7 %
EDF	26	23	-7 %
AMG	8	7	-13 %
Statoil	156	131	-14 %
Gazprom	7	5	-23 %
Airbus	56	41	-25 %
Rolls Royce	12	9	-26 %
Arcelor	11	9	-27 %
Deutsche Bank	35	25	-27 %
Oi	5	3	-33 %

Vooruitzichten

Het is opvallend hoe vaak ik in de jaarverslagen en ook in de maandberichten wat over de rol van de centrale banken schrijf. In een normale economische huishouding zijn deze instituten slechts op de achtergrond aanwezig. In deze economische gezien uitzonderlijke tijden eisen deze banken een zeer dominante rol op en bepalen ze voor een groot deel de stemming en richting van de financiële wereld. Zolang we met hoge schulden te kampen hebben zal hun rol niet zijn uitgespeeld.

In dit kader is de ECB dan ook eindelijk, in navolging van de centrale banken van de VS, het VK en Japan, overgegaan tot het massaal opkopen van staatsschuld. Vele economen hebben hier uitgebreid over gediscussieerd en het is tekenend voor de economie als “wetenschap” dat de meningen verdeeld zijn. Ik pretendeer geen econoom te zijn maar heb mijn twijfels over het nut van een dergelijke operatie. In onze consumptiegerichte economieën is het effect van loonstijging, groei van werkgelegenheid en investeringsbereidheid van het bedrijfsleven van veel groter belang om een versnelling in de economie te bewerkstelligen. Het geldt dat bij banken, pensioenfondsen en verzekeraars vrij komt door de opkoopoperaties van de ECB zal slechts zeer beperkt in de reële economie neerdalen. Banken zullen naar alle waarschijnlijkheid hun balansen laten krimpen en dus op een eenvoudige manier de solvabiliteit kunnen opkrikken. Pensioenfondsen en verzekeraars zullen van arren moede op zoek moeten gaan naar alternatieve beleggingen met een andere risico/rendement verhouding.

En laten we vooral niet vergeten dat vele centrale banken in de wereld grote hoeveelheden euro's aanhouden als deviezenreserve en dat meestal in de vorm van in euro's genoteerde staatsschuld. Deze partijen zullen indien ze hun euro's willen aanhouden per saldo net zoveel nieuwe staatsschulden kopen als er bestaande wordt opgekocht.

Het argument van de ECB om met deze opkoopoperatie mogelijke deflatie te bestrijden is volgens mij flauwekul. De belangrijkste bron van inflatie is loonstijging, en die is nog ver te zoeken. Daarnaast zorgen verdergaande robotisering en internettoepassingen voor productiviteitsstijgingen die een drukkend effect hebben op prijzen. Ook de –tijdelijke?- druk op prijzen van grondstoffen helpt bepaald niet om wat inflatie te creëren.

Veel eerder is dit beleid ingegeven om zwaar in de schulden zittende overheden te helpen hun schuld financierbaar te houden door middel van extreem lage rentes en daarmee ook de herfinanciering van deze schulden voorlopig zeker te stellen. Het eindscenario is dat centrale banken (de facto staatsbedrijven) een fiks percentage van de uitstaande staatsschulden in bezit zullen hebben. Het oordeel van de markt over dit geval van een keizer zonder kleren laat nog op zich wachten.

Particulieren zijn over het algemeen niet bereid om staatschulden als belegging aan te houden tegen geen of zelfs negatieve rente maar wel met risico op wanbetaling. Dit spaaroverschot stroomt dus uiteindelijk naar andere beleggingsvormen zoals aandelen, vastgoed, meer risicovolle bedrijfsobligaties met lage kredietwaardigheid en schuldaflossing. Dit heeft per saldo geen effect op de reële economie. Maar een deel van het spaaroverschot zal doorgeschoven worden in de vorm van schenkingen, aanschaf eigen woning en ook directe consumptie. En dat heeft natuurlijk wel direct effect op de economie.

De demografische ontwikkeling zal de komende jaren een steeds sterkere rol gaan spelen. De babyboomgeneratie gaat de komende vijf jaar massaal met pensioen. Kunnen al deze vrijkomende arbeidsplaatsen worden ingevuld door voldoende gekwalificeerd personeel?

Er is in bepaalde sectoren al schaarste aan gekwalificeerd personeel ontstaan. Het is zeker niet ondenkbaar dat zich dit de komende jaren zal versterken en ook verbreden over meerdere sectoren. Schaarste betekent prijsstijging en in dit geval dus looninflatie.

Wat er dan overblijft van het 0 % rentebeleid van de centrale bank laat zich raden.

Vanwege de onzekere uitkomst van het beleid van de centrale banken (heeft geld eigenlijk nog wel waarde en is het nog een bewaarplaats van vermogen?) is een deel van het fondsvermogen belegd in bedrijven die "harde activa" bezitten. In 2014 is dit bepaald geen succes gebleken. Overcapaciteit of de mogelijke kans daarop zorgt voor druk op allerhande grondstoffen. Dit drukt de winstgevendheid van deze bedrijven. Anderzijds geldt hier: "wat in het vat zit, verzuurt niet". Met name deze laatste overweging, gekoppeld aan het feit dat de bedrijven in kwestie over het algemeen over een zeer gezonde financiële positie beschikken is voldoende reden om op deze posities te blijven zitten en te accepteren dat de koersen - tijdelijk?- onder druk staan.

De waardering van de aandelenmarkt op basis van koers/winst verhouding is in historisch perspectief gezien bepaald niet laag te noemen. Op basis van de discontering van winst tegen de huidige rentepercentages is er zeker geen sprake van overwaardering, sterker nog, is de markt matig gewaardeerd.

Maar de anomalie zit natuurlijk in het feit dat negatieve rentes feitelijk absurd zijn. Beleggers zijn bereid per jaar tot zelfs 0,75% in te leveren om hun geld ergens "veilig" te kunnen stallen. Dat maakt het rationeel om na te denken om de tegoeden maar cash aan te gaan houden in de vorm van bankbiljetten. De huur van een kluis is aanmerkelijk goedkoper.

Niemand weet hoe lang dit zal voortduren en wat de uiteindelijke consequenties zullen zijn. Dit probleem overschaduwde ook het beleggingsproces. De zoektocht naar rendement en zekerheid zorgt ervoor dat met name relatief stabiele bedrijven aanzienlijk in waardering zijn gestegen. In aardig voorbeeld in dit kader is Wolters-Kluwer, een Nederlandse uitgever van professionele vakinformatie. De omzet en winstgevendheid is al een jaar of vijf min of meer vlak en het ziet er niet naar uit dat daar veel aan zal veranderen in de komende jaren. Toch zijn de aandelen de afgelopen paar jaar nagenoeg verdubbeld in waarde. Een tekenend voorbeeld waar het beleid van lage rente toe kan leiden.

Voor het lopend jaar ben ik voorzichtig optimistisch. Het 0 % rentebeleid zorgt voor een bodem onder de aandelenmarkt en de zwakke euro en olieprijs geven de markt ook ondersteuning. Daarnaast heeft zeker in Europa de consument lange tijd de hand op de knip gehouden vanwege de grote economische onzekerheden. Veel bestedingen zijn uitgesteld en er komt een moment dat er een inhaalslag zal moeten worden gemaakt. Als we een beetje het effect ervaren van wat eerder in de VS en het VK is gebeurd, dan kan het met Europa dit jaar wel eens wat beter gaan dan algemeen wordt verwacht.

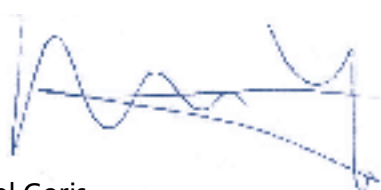
De vraag is of de verbetering ook dit jaar weer geheel ten goede zal komen aan de kapitaalverschaffer of dat ook de factor arbeid voor het eerst sinds tijden mee kan profiteren. De arbeidsinkomensquote is de afgelopen 10 jaar aanzienlijk gedaald ten gunste van het aandeel van de kapitaalverschaffer.

In mijn optiek zou het voor de lange termijn ontwikkeling gunstig zijn indien de factor arbeid weer een groter aandeel in de te verdelen koek krijgt. Op korte termijn betekent dat een stagnatie van de winstontwikkeling maar koopkrachtstijging betekent uiteindelijk ook groei en daarvan profiteren dan alle stakeholders.

Het blijven uitzonderlijke tijden in de financiële markten. In dit kader zal ik ook dit jaar weer mijn best doen om binnen aanvaardbare grenzen van risico een acceptabel beleggingsresultaat te behalen.

Den Haag, maart 2015

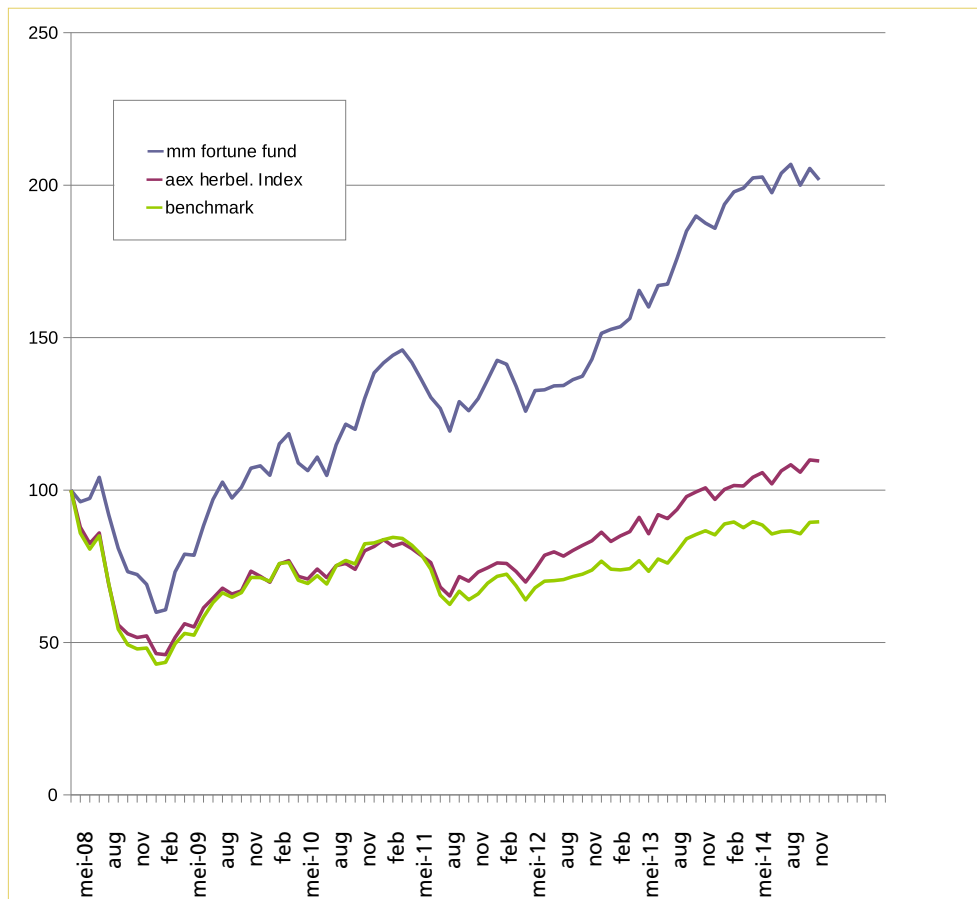
MM Fortune Fund



Michiel Goris

Relatieve prestatie

Index/fonds	Resultaat 2013	Resultaat 2014	Cumulatief resultaat v.a. 1 mei 2008
Benchmark	17,53 %	3,25 %	-/- 10,40 %
AEX herbeleggingsindex	20,78 %	8,60 %	9,37 %
MM Fortune Fund	35,55 %	6,42 %	101,74 %



Samenstelling portefeuille

Tien grootste posities (per 31-12-2014)

Aandeel	Weging
Royal Dutch	6,83 %
Veolia	6,62 %
Roche	5,27 %
Micron	4,92 %
Commerzbank	4,45 %
Airbus	4,41 %
Rolls-Royce	3,98 %
Belgacom	3,86 %
Corning	3,83 %
Vivendi	3,60 %

Weging per sector (per 31-12-2014)

Sector	Weging
Industrie	12,80 %
Energie	12,00 %
Financiële Dienstverlening	10,00 %
Mijnbouw, zware industrie	9,00 %
Nutsbedrijven	9,00 %
Farmacie	8,80 %
ICT	8,40 %
Telecom en media	8,00 %
Detailhandel	3,40 %
Derivaten	3,00 %
Cash	15,60 %

JAARREKENING

Balans per 31 december 2014 voor resultaatbestemming

ACTIVA	31 december 2014		31 december 2013	
		€		€
Vaste activa				
Financiële vaste activa				
Beleggingen		19.686.860		11.723.982
Vlottende activa				
Vorderingen				
Overige vorderingen en overlopende activa		9.000		12.415
Liquide middelen		3.691.131		2.636.955
		23.386.991		14.373.352

PASSIVA	31 december 2014		31 december 2013	
	€	€	€	€
Fondsvermogen				
Gestort vermogen	17.018.713		8.792.895	
Algemene reserve	5.227.325		2.171.807	
Resultaat verslagjaar	1.098.088		3.055.518	
		23.344.126		14.020.220
Kortlopende schulden				
Overige schulden en overlopende passiva		42.865		353.132
		23.386.991		14.373.352

Staat van baten en lasten 2014**2014****2013**

€

€

Resultaat beleggingen**1.404.207****3.554.967****Som der bedrijfskosten****306.119****499.449****Resultaat****1.098.088****3.055.518**

Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Het MM Fortune Fund is een open-end beleggingsfonds voor gemene rekening, opgericht op 1 april 2008.

Het fonds belegt louter in beursgenoteerde effecten (obligaties, derivaten en aandelen). Het fonds heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van derivaten en effectenkrediet. Het fonds zal veelal tussen de 15 en circa 30 aandelen in portefeuille houden en belegt haar middelen vooral in beursgenoteerde ondernemingen in West Europa, maar neemt ook belangen in op andere beurzen genoteerde ondernemingen.

De belasting over het resultaat van het fonds wordt geheven bij de participanten van het fonds.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de richtlijnen voor de jaarverslaggeving voor kleine rechtspersonen.

Het jaarverslag van het fonds is opgesteld in euro's. De waardering van de activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de betreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva gewaardeerd volgens het kostprijs model.

Financiële vaste activa

De onder overige financiële vaste activa opgenomen aandelen en derivaten worden gewaardeerd tegen de beurswaarde per balansdatum.

Vorderingen

De vorderingen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en geamortiseerde kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde. Noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid worden in mindering gebracht. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Liquide middelen

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde. Indien middelen niet ter vrije beschikking staan, dan wordt hiermee bij de waardering rekening gehouden.

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en geamortiseerde kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde.

Alle kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als de som van de beleggingsresultaten en de kosten en andere lasten over het jaar. De beleggingsresultaten worden verantwoord in het jaar waarin deze zijn ontstaan.

Overige bedrijfskosten

De kosten worden bepaald op historische basis en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Toelichting op de balans

VASTE ACTIVA

	31-12-2014	31-12-2013
	€	€
1. Beleggingen		
Aandelen	18.778.660	11.506.066
Derivaten	908.200	217.916
	19.686.860	11.723.982

De fondsenstaat per 31 december 2014 is opgenomen in de bijlage bij deze jaarrekening.

VLOTTENDE ACTIVA

2. Overige vorderingen en overlopende activa

Te ontvangen dividend	6.000	8.600
Te ontvangen rente bank	3.000	3.815
	9.000	12.415

3. Liquide middelen

ABN AMRO bankrekening inzake direct beleggen	1.691.131	636.955
ABN AMRO ondernemersdeposito	2.000.000	2.000.000
	3.691.131	2.636.955

De kredietfaciliteit wordt toegelicht onder de "Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen".

FONDSVERMOGEN

In onderstaand overzicht is het verloop van het eigen vermogen weergegeven:

4.	Gestort kapitaal €	Algemene reserve €	Resultaat boekjaar €	Totaal €
Stand per 1 januari 2014	8.792.895	2.171.807	3.055.518	14.020.220
Resultaatverdeling				
voorgaand boekjaar	---	---	-3.055.518	-3.055.518
Resultaat verslagjaar	---	---	1.098.088	1.098.088
Uit resultaatverdeling	---	3.055.518	---	3.055.518
Uitgegeven participaties	8.413.220	---	---	8.413.220
Ingekochte participaties	-187.402	---	---	-187.402
Stand per 31 december 2014	17.018.713	5.227.325	1.098.088	23.344.126

Ultimo 2014 staan er 470,63 participaties geadmineerd (ultimo 2013: 299,24). De waarde per participatie op 31 december 2014 beliep € 49.602 (2013: € 46.853). Het resultaat per participatie over 2014 bedraagt € 2.749 positief (2013: € 11.288 positief).

Per 31 december 2014 bedraagt het cumulatieve resultaat per participatie van nominaal € 25.000 vanaf instapmoment 1 april 2008 € 24.602.

Kortlopende schulden

	31-12-2014 €	31-12-2013 €
Overige schulden en overlopende passiva		
Nog te betalen performancefee	36.600	346.867
Overige nog te betalen kosten	6.265	6.265
	42.865	353.132

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Kredietfaciliteit

MM Fortune Fund heeft een kredietfaciliteit van 20% van de effectenwaarde met een maximum van € 900.000,-. Als zekerheid voor dit krediet is een pandrecht gevestigd op de effectenportefeuille van het fonds.

Dividendbelasting

Voorzover dividendbelasting is ingehouden op uitgekeerde dividenden heeft het fonds geen terug te vorderen bedragen geactiveerd. Daar de fiscale afwikkeling aan de participanten is voorbehouden, wordt per participant het aandeel in de eventuele te verrekenen dividendbelasting in de jaaropgave aan de participanten vermeld. In 2014 is € 84.972 aan dividendbelasting ingehouden op dividendumkeringen aan het fonds.

Toelichting op de staat van baten en lasten

Resultaat beleggingen

	2014	2013
	€	€
Koersresultaat op aandelen	259.627	3.273.554
Koersresultaat op obligaties	---	1.200
Resultaat op derivaten	772.440	70.274
Rentebaten obligaties en dividenden op aandelen	356.221	198.970
Renteopbrengsten bank	15.919	10.969
Totaal	1.404.207	3.554.967

	2014	2013
	€	€
Som der kosten		
Performancefee	36.600	346.866
Beheerloon	216.396	118.136
Transactiekosten	17.890	12.188
Bankkosten, waaronder bewaarloon	13.615	8.697
Accountants- en adviseurskosten	5.760	5.264
Overige algemene kosten	15.858	8.298
	306.119	499.449

Als beheerloon wordt maandelijks een percentage (0,085%) van de waarde van de portefeuille per einde van de maand berekend.

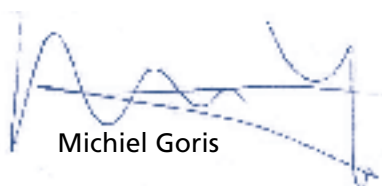
Naast de vaste managementfee kent het fonds een performancefee. De Beheerder is gerechtigd tot een performance fee van 15%. Deze performance fee wordt berekend over de stijging van de netto vermogenswaarde per participatie per jaar met inbegrip van eventuele ingehouden dividend- en/of bronbelastingen, voor zover deze stijging de relevante benchmark index, zijnde een samenstelling van 60 % van de AEX index en 40 % van de AMX index zoals gepubliceerd door Euronext, met 2% overtreft.

De performance fee wordt éénmaal per jaar berekend per het einde van het boekjaar. Over 2014 bedraagt de performancefee € 36.600.

Den Haag, 7 maart 2015

Namens de beheerder:

MM Fortune Fund Management B.V.



Michiel Goris

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: MM Fortune Fund
T.a.v. de vergadering van participanten
Benoordenhoutseweg 23
2596 BA Den Haag

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit jaarverslag op pagina 22 tot en met 29 opgenomen jaarrekening 2014 van MM Fortune Fund, statutair gevestigd te Delft, gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de beheerder

De beheerder van MM Fortune Fund is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met de in Nederland geldende van toepassing zijnde grondslagen voor de financiële verslaggeving. De beheerder is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's

dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de entiteit gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van MM Fortune Fund per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met in Nederland geldende van toepassing zijnde grondslagen voor de financiële verslaggeving.

Naaldwijk, 17 maart 2015

Helder Controle B.V.



Drs. M.C. Vijverberg RA

BIJLAGE: FONDSENSTAAT PER 31 DECEMBER 2014

Aantal effecten in portefeuille	Naam fonds 31-dec-14 €	Koers per 31-dec-14 €	Waarde per waarde €	Aanschaf- resultaat €	Ongerealiseerd
Aandelen					
55.000	Ahold	14,76	811.525	523.250	288.275
25.000	Airbus Groep	41,35	1.033.750	632.793	400.957
40.000	AMG Advanced Metal	6,75	270.160	299.878	29.718-
40.000	Arcelormittal	9,09	363.520	448.201	84.681-
30.000	Belgacom	30,10	903.000	623.331	279.669
95.000	Commerzbank	10,98	1.043.100	1.622.480	579.380-
47.500	Corning	18,87	896.217	551.299	344.918
25.555	Deutsche Bank	24,99	638.492	805.471	166.979-
27.091	Electricite de France	22,82	618.352	503.116	115.236
75.000	Gazprom	3,83	286.965	353.731	66.766-
12.000	Gemalto	67,93	815.160	815.918	758-
180.000	Glencore	3,83	689.801	728.885	39.084-
40.000	Micron Technology	28,81	1.152.305	277.586	874.719
10.000	Mosaic	37,56	375.626	343.455	32.171
86.630	Norsk Hydro	4,72	409.056	351.705	57.351
50.000	OI	2,62	131.243	218.453	87.210-
5.500	Roche	224,51	1.234.780	688.274	546.506
83.551	Rolls-Royce Holdings	11,16	932.270	723.596	208.674
57.476	Royal Dutch Shell	27,66	1.589.786	920.277	669.509
65.000	SBM Offshore	9,78	635.765	887.917	252.152-
22.500	Statoil	14,60	328.440	447.473	119.033-
10.000	Swiss RE	69,58	695.809	443.600	252.209
17.500	Teva Pharm	47,31	827.983	661.002	166.981
85.000	Veolia Environment	14,76	1.254.175	928.553	325.622
40.666	Vivendi	20,69	841.380	624.362	217.018
			18.778.660	15.424.606	3.354.054

Aantal effecten in portefeuille	Naam fonds 31-dec-14 €	Koers per 31-dec-14 €	Waarde per waarde €	Aanschaf- resultaat €	Ongerealiseerd
Derivaten					
50.000	BNP AEX TL349	8,29	414.500	234.750	179.750
45.000	BNP DJETX TL 2530	6,90	310.500	326.400	15.900-
20.000	BNP Veoli TL 6.1	9,10	182.000	36.700	145.300
300	MT CMCH15	0,04	1.200	15.900	14.700-
			908.200	613.750	294.450
Totalen			19.686.860	16.038.356	3.648.504



MM Fortune Fund

Benoordenhoutseweg 23
2596 BA Den Haag
T_ 06 22 77 06 16
info@mmfortunefund.nl
www.mmfortunefund.nl

accountant:
Helder Controle B.V. te Naaldwijk

vormgeving en realisatie:
Studio Markant te Delft

