

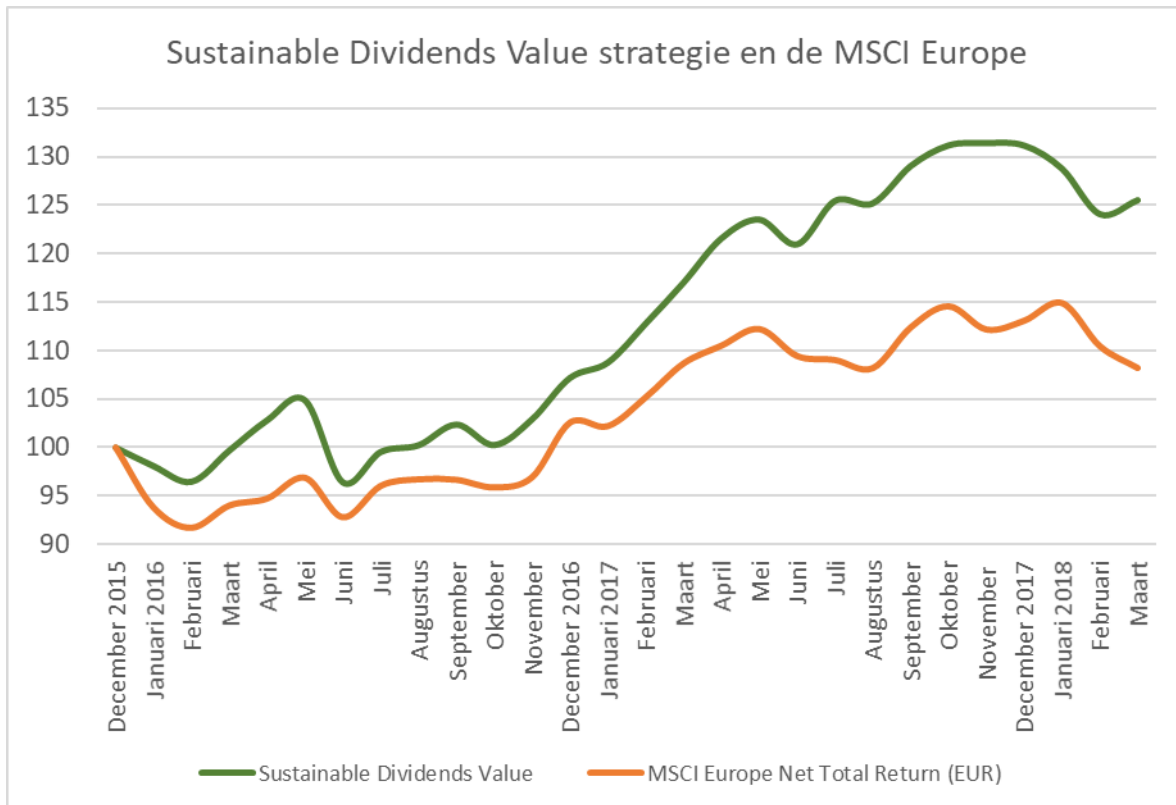
Nieuwsbrief Sustainable Dividends Value Fund

Tweede Kwartaal 2018

Het eerste kwartaal zit erop voor de beleggers in het Sustainable Dividends Value Fund, de hoogste tijd daarom voor een update. Het fonds is gestart op 1 januari van dit jaar, maar de Sustainable Dividends Value strategie bestaat al langer. Sinds de start van 2016 ben ik op deze manier aan het beleggen, en inmiddels zijn er negen kwartalen verstreken. In deze nieuwsbrief wil ik in gaan op de marktontwikkelingen in het afgelopen kwartaal en op de performance van het fonds. Ik zal de nodige aandacht besteden aan wat wel en niet werkte in het afgelopen kwartaal. U krijgt een overzicht van hoe het fonds er op dit moment uit ziet en ik zal afsluiten met de investment case van Continental. Dit aandeel zit in de portefeuille, en staat op dit moment flink in de belangstelling door de toenemende aandacht in de wereld voor elektrische en zelfrijdende auto's. Veel leesplezier!

Marktontwikkelingen

Het eerste kwartaal werd gekenmerkt door een hoge mate van volatiliteit van de aandelenmarkten. Het was allemaal een stuk beweeglijker, dan wat we gewend waren in de voorgaande kwartalen. De redenen hiervoor zijn bekend, en breed uitgemeten in de media. De belangrijkste zijn de angst voor rentestijgingen en een wereldwijde handelsoorlog. Beide zouden er op termijn voor kunnen zorgen dat de uitbundige economische groei van de afgelopen jaren enigszins getemperd wordt. Vooralsnog hebben de lagere koersen vooral gezorgd voor een interessant instapmoment voor een aantal aandelen in het fonds. Al met al daalde de Europese markten met ruim 4% in het eerste kwartaal. Het fonds behaalde een vergelijkbaar resultaat als de markt. Nadat we januari achter bleven bij de markt, is die achterstand in februari en maart weer helemaal ingelopen. In onderstaande grafiek ziet u de performance van de beleggingsstrategie sinds de start in januari 2016. Ter vergelijking is ook het rendement van de MSCI Europe index in de grafiek afgebeeld. Over de gehele periode behaalde de strategie een rendement van 25%, terwijl beleggers in de MSCI index 8% konden bijschrijven.

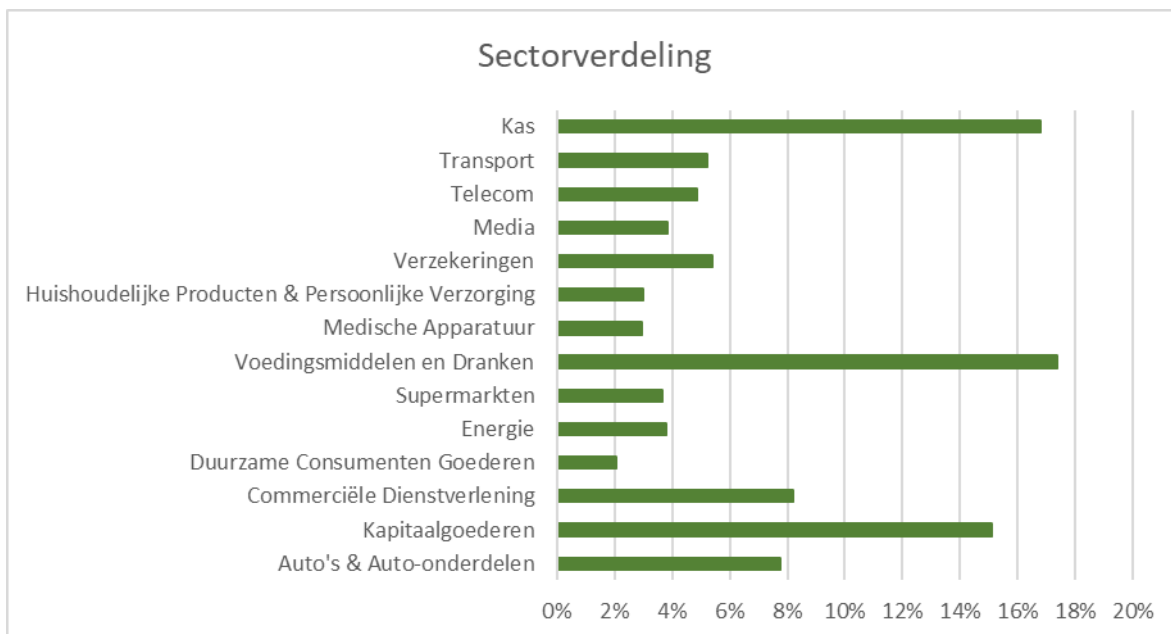


Wat werkte wel en wat werkte niet?

Om maar met die laatste categorie te beginnen. De grootste daler in het eerste kwartaal was het Britse Mears (-19%). Dit bedrijf is gespecialiseerd in het onderhoud van sociale woningbouw in het Verenigd Koninkrijk. Mears had behoorlijk last van de nasleep van de grote brand in de Londense Grenfell Tower in 2017. Omdat woningbouwbedrijven vervolgens de focus legden op de veiligheid van hun woningvoorraad, is het overige onderhoud in veel gevallen op de lange baan geschoven. Hierdoor werden orders teruggetrokken, en had Mears een stuk minder te doen. De verwachting is echter wel dat er in 2018 een inhaalslag gemaakt gaat worden. Minder fortuinlijk verging het ook het aandeel ASTM (-15%). Dit Italiaanse bedrijf is een exploitant van tolwegen in Italië en Brazilië. Verwachte rentestijgingen in combinatie met winstnemingen na de forse koersstijging in 2017, zorgden voor een dip in de koersontwikkeling. Het bedrijf profiteert nu flink van het herstel van de Italiaanse economie en naar verwachting is ook in Brazilië het ergste achter de rug. Recent gepubliceerde jaarcijfers over 2017 zorgen in ieder geval voor het nodige vertrouwen in dit aandeel.

Winnaars in de portefeuille

Beter verging het de Noorse machinebouwer Tomra (+25%). Het bedrijf is de wereldmarktleider in emballage-automaten, de machines die u bij de supermarkt gebruikt om uw lege statiegeldflessen in te leveren. Tomra profiteert van de toenemende aandacht in de wereld voor het afvalprobleem en het recyclen van plastic flessen. Met name de aankondiging van het Verenigd Koninkrijk dat ze in de toekomst alle flessen willen inzamelen en recyclen, zorgde voor een flinke koerssprong. De verwachting is dat in de komende jaren nog veel meer landen hiertoe over zullen gaan. Tomra zal hier zeker van kunnen profiteren. Ook het Nederlandse Vopak (+9%) was een mooie stijger. Hier zorgt de verwachting van een hogere bezettingsgraad van de opslagtanks voor olie en gas voor meer enthousiasme bij beleggers. Door de strategische positionering van de tanks van het bedrijf in vrijwel alle belangrijke havengebieden in de wereld, is Vopak uitstekend in staat te profiteren van de hoge economische groei. De oplevering van een flink aantal nieuwe tanks zal zorgen voor verdere groei van omzet en winst in de komende jaren.



Hoe ziet het fonds er nu uit?

Op dit moment is het grootste deel van het fondsvermogen belegd in bedrijven waarvan de verwachting is dat ze de komende jaren zullen zorgen voor groeiende winsten en stijgende dividenden. Het fondsvermogen is verdeeld over 20 verschillende bedrijven in zeven Europese landen. Door te kiezen voor aandelen in 13 verschillende sectoren is er gezorgd voor een voldoende mate van spreiding. Er is een duidelijke voorkeur voor sectoren die over het algemeen zorgen voor stabiele kasstromen. Een aantal sectoren zijn bewust niet vertegenwoordigd in het fonds. Zo hebben banken last van een steeds verder toenemende regelgeving, die over het algemeen niet in hun voordeel is. Farmaceuten zijn erg afhankelijk van de moeilijk voorspelbare ontwikkeling van nieuwe medicijnen. En technologiebedrijven hebben op dit moment een erg hoge waardering, en daarom veelal een heel laag dividendrendement. De kaspositie in het fonds zal gebruikt worden om in de komende kwartalen verdere aankopen te doen. Hieronder vindt u de tien grootste belangen en het percentage van de portefeuille, wat in deze bedrijven belegd is.

Top 10 Holdings

John Laing Group	7,0%	Continental	4,7%
Admiral Group	5,4%	VP	4,6%
ASTM	5,2%	Treant	4,5%
Schloss Wachenheim	5,1%	Kone	4,2%
Telenor	4,9%	Raisio	4,1%

Elektrische auto's

Tenslotte wil ik graag één van mijn investment cases met u delen. Voor het fonds ben ik op zoek naar bedrijven, die op de lange termijn een forse bijdrage kunnen leveren aan het verduurzamen van onze samenleving. Belangrijk voor deze verduurzaming is de trend richting elektrisch autorijden. Veel autofabrikanten zijn bezig met het ontwerpen van nieuwe elektrische auto's. De technologie voor deze auto's ontwikkelen ze vaak niet zelf. Het Duitse Continental is een bedrijf wat bij de ontwikkeling van nieuwe technologieën een belangrijke rol speelt. U kent het bedrijf misschien vooral van de autobanden. Daarin zijn ze al meer dan honderd jaar actief. De productie van autobanden is nog steeds belangrijk, maar vormt een steeds kleiner deel van het bedrijf. Naast autobanden is Continental ook actief in het ontwerpen en produceren van allerlei andere auto-onderdelen. Al twintig jaar is het bedrijf bezig met de ontwikkeling van elektrische motoren voor auto's. In eerste instantie waren dit de zogenoemde hybride auto's; dus met zowel een benzine- als elektrische motor. Nu richt Continental zich steeds meer op de volledige elektrische automotor. Als de prijs van accu's de komende jaren verder daalt, zal het marktaandeel van elektrische auto's navenant toenemen. Continental sorteert alvast voor op deze ontwikkeling.



Automatisch rijden

Naast de elektrische automotor zijn er meer interessante technologieën, waarbij Continental een belangrijke rol speelt in de ontwikkeling. Wat denkt u van de automatische remsystemen, die ingrijpen als u te dicht bij een voorligger komt. Of radar sensoren, die ervoor zorgen dat uw auto in de juiste rijbaan blijft. En camera systemen, die 360 graden om de auto kunnen kijken. Dat alles is nodig om de veiligheid op de weg verder te verhogen en in de komende jaren automatisch rijden mogelijk te maken. Deze technologieën gaan in steeds meer auto's toegepast worden en Continental zal hieraan een grote bijdrage leveren. Toegegeven, dit is geen ontwikkeling die van vandaag op morgen plaatsvindt, maar voor beleggers met een wat langere horizon zeker iets om in de gaten te houden. Continental zal zich de komende jaren steeds meer profileren als een technologiebedrijf.

Jaarcijfers

Al in de eerste week van januari gaf Continental een update over de resultaten in 2017. De officiële jaarcijfers zijn echter vorige maand pas bekend gemaakt. Naast de al eerder gerapporteerde groei van de omzet met 8%, wordt nu ook de groei van de kasstroom met 10%, en van het dividend met 6% genoemd. Ook komt het management met een eerste voorspelling voor 2018. In het huidige jaar wordt een omzetstijging van zo'n 7% verwacht, bij min of meer gelijkblijvende marges. Dit is een prima uitgangspunt voor verdere winst- en daarmee dividendgroei dit jaar. Jammer genoeg gaat het management niet verder in, op het in januari aangekondigde onderzoek naar mogelijke veranderingen in de eigen organisatie. Het doel hiervan is een grotere flexibiliteit, om zodoende beter in te kunnen spelen op de snelle veranderingen in de automobiel industrie. Wellicht is het nog wat vroeg om hier zo snel al een antwoord op te verwachten, maar het zal de komende kwartalen zeker een thema blijven voor beleggers en analisten.



Financiële gezondheid en dividend

Laten we ook even verder kijken dan het bedrijfsmodel. Bijvoorbeeld naar de financiële gezondheid van het bedrijf. Voor een beoordeling hiervan kijk ik naar de Altman Z-score. Deze ratio voorspelt de waarschijnlijkheid dat een bedrijf binnen twee jaar failliet zal gaan. Een gewogen gemiddelde van vijf verschillende variabelen geeft een heel aardig idee van de financiële kracht van een bedrijf. Een score hoger dan 3 is goed te noemen, terwijl lager dan 1,8 een flink risico inhoudt. Continental scoort een 3,5 bij deze analyse. Dit betekent dat het bedrijf in een goede financiële gezondheid verkeert. Het dividendbeleid van Continental is ook goed te noemen. Het dividendrendement is niet al te hoog, maar het management heeft het dividend de afgelopen zes jaar wel elk jaar verhoogd. En de gemiddelde verhoging is ruim 15% per jaar. Met een pay-out ratio van zo'n 30% lijkt dit dividend ook prima vol te houden voor het bedrijf.

Risico en waardering

Geen investment case zonder de bijbehorende risico's te noemen, dus ook hier wil ik even stil staan bij wat er eventueel fout zou kunnen gaan. De belangrijkste risico's voor Continental zijn technologische ontwikkelingen en de stand van de economie. Als er concurrerende producten op de markt komen met een superieure technologie, dan zou Continental hierdoor marktaandeel kunnen verliezen. Als de economische conjunctuur verslechtert en het consumentenvertrouwen daalt, zal de verkoop van auto's en dus auto-onderdelen afnemen. Tot slot nog iets over de waardering van het aandeel Continental. Hiervoor kijk ik naar wat er in het verleden betaald is voor leveranciers aan de auto-industrie. Voor overnames in deze sector wordt gemiddeld zo'n tien keer de kasstroom betaald. Op dit moment handelt Continental op minder dan zeven keer de verwachte kasstroom voor volgend jaar. Hieruit volgt mijn koersdoel van 340 euro, wat ongeveer 50% boven de huidige koers van het aandeel ligt. Het dividendrendement ligt op ruim twee procent.

Rest mij nog u veel succes te wensen met uw beleggingen. Wilt u meer weten over het Sustainable Dividends Value Fund? Neem dan een kijkje op www.sustainabledividends.nl, of stuur een mail met uw vraag naar simonvanveen@sustainabledividends.nl.

Met vriendelijke groeten,
Simon van Veen

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning- en prospectusplicht voor deze activiteit.

