

# Nieuwsbrief Sustainable Dividends Value Fund

---

Januari 2019

## **Vooruitblik en terugblik**

Het Sustainable Dividends Value Fund is het nieuwe jaar uitstekend gestart. Maar de eerste drie maanden van 2019 beloven zeer spannend te worden op de financiële markten. De politieke chaos in het Verenigd Koninkrijk over de Brexit is op het moment van dit schrijven van een ongekenne omvang. De door de Britse premier May voorgestelde deal met de EU is genadeloos afgeserveerd in het Lagerhuis. Geen van de andere opties kan daar op een parlementaire meerderheid rekenen. Bovendien zijn de 27 EU-lidstaten nauwelijks bereid nog water bij de wijn te doen. Er resten nog slechts 10 weken tot de datum waarop het VK geacht wordt de Europese gemeenschap te verlaten. Een no-deal Brexit hangt als een vlijmscherp zwaard boven de markten. Ook in de VS gaat het politieke gevecht onverminderd door. De impasse tussen president Trump en de Democratische meerderheid in het Huis van Afgevaardigden over de begroting gaat zijn tweede maand in. Beide partijen weten van geen wijken. Trump houdt vast aan de bouw van een muur tussen de VS en Mexico. De Democraten weigeren daarvoor geld op te nemen in het budget. Ondertussen begint de gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheidsdiensten flinke sporen te trekken in het dagelijkse leven. Er is nog geen zicht op een compromis

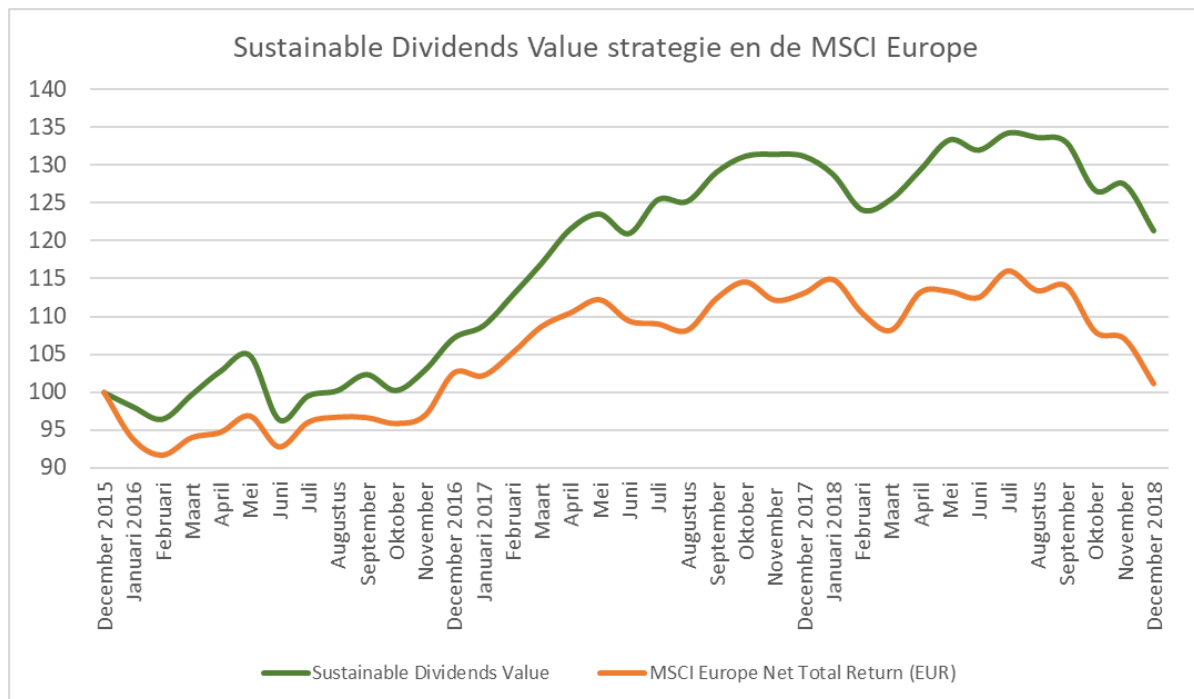
## **Economische Groei**

Tegelijkertijd beginnen ook elders in de wereld de wolken samen te pakken. Het handelsconflict tussen de VS en China hakt flink in de Chinese exportmachine, zo blijkt uit de meeste recente cijfers. Behalve in China zijn de gevolgen ook in de VS te voelen. Zo zijn de prijzen van Amerikaanse staalproducten fors gestegen als gevolg van de verminderde aanvoer van goedkoop Chinees staal. Om de haperende groei een impuls te geven heeft de Chinese overheid bijna €75 miljard in het bancaire stelsel gepompt. Tenslotte worstelt ook Europa met de bovengenoemde onzekerheden. Eerdere groeivoorzichten voor de Duitse economie zijn fors verlaagd. In het vierde kwartaal wist Duitsland een tweede kwartaalkrimp, en daarmee een recessie, nog net te voorkomen. De Franse hervormingsagenda van premier Macron is tot stilstand gekomen door de protesten van de 'Gele Hesjes'. En de Italiaanse overheid kan slechts hopen dat het met Brussel zwaar bevochten begrotingstekort van 2% een extra slinger aan de binnenlandse bestedingen zal geven.

---

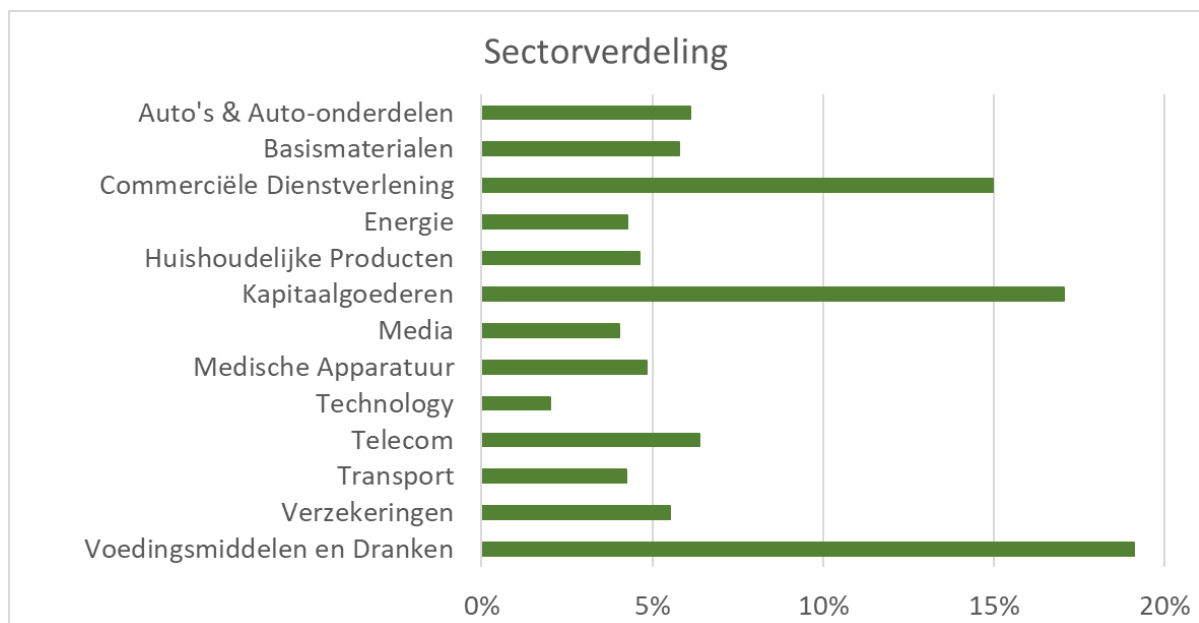
## Fondsprestaties

De sterke start van het Sustainable Dividends Value Fund in het nieuwe jaar komt omdat beleggers zich realiseren dat ze te ver zijn doorgeschoten in hun somberheid. Na het redelijk goed verlopen handelsoverleg tussen de VS en China ontstond het besef dat Trump dit jaar een positief beursklimaat moet zien te creëren, indien hij in 2020 kans wil maken op een herverkiezing. Ook groeit in Europa de inschatting dat de Brexit-soep vermoedelijk minder heet zal worden gegeten dan veel Britse hardliners hem nu willen opdienen. Terugblikkend was het vierde kwartaal van 2018 dus een somber slot van een economisch en financieel moeizaam jaar op de wereldwijde beurzen. Zoals onderstaande grafiek laat zien dook de MSCI Europe index, de benchmark voor het Sustainable Dividends Value Fund, in 2018 bijna 11% in de min. Het Fonds zelf wist de schade beperkt te houden tot een daling van 7,5%. Over de afgelopen drie jaar heeft het Sustainable Dividends Value Fonds een uitstekende prestatie laten zien. Met een cumulatief rendement van 21% in de periode 2016 tot en met 2018 is het Fonds aanzienlijk succesvoller dan de MSCI Europe benchmark. Die index boekt over die periode slechts een rendement van 1%. Het uitgangspunt om een jaarlijks rendement van 2% tot 4% daarboven te behalen is zeer ruim overtroffen. Het Fonds scoorde in negen van de twaalf kwartalen beter dan de MSCI Europe index.



### Wat werkte wel en wat nog niet?

Net als in de voorgaande kwartalen zal ik met die laatste categorie beginnen. Twee flinke uitschieters omlaag in de portefeuille waren het Zweedse **SKF**, fabrikant van kogellagers, en de Italiaanse producent van remsystemen **Brembo**. Bij SKF, dat een winstgroei van 32% in het derde kwartaal liet zien, sloeg de vrees voor een recessie toe. Beleggers vrezen ook dat het vroeg-cyclische bedrijf last krijgt van de handelsoorlog die de VS voeren. Gezien de sterk specialistische producten van SKF lijkt de koersdaling een overreactie. Ook Brembo heeft last van deze inschatting op de Italiaanse beurs. Met een groeiend marktaandeel en een forse productie-uitbreiding in de VS en Polen in het nabije verschiep zal het bedrijf in 2019 een forse omzetgroei laten zien. Tot de stijgers behoorde de Britse ontwikkelaar van infrastructuurprojecten **John Laing** met 6% en het Noorse **Telenor** met 5%. John Laing kondigde nieuwe investeringen aan in zonneparken in de Verenigde Staten en Australië. Door de grote vraag van investeerders naar dergelijke projecten weet het bedrijf zijn wind- en zonneparken na realisatie vaak met een flinke winst te verkopen. Telenor groeit de omzet in landen als Pakistan en Bangladesh en behaalt tegelijkertijd hogere marges op hun business in de thuismarkt. Daar lijkt het tij gekeerd, en gaan consumenten weer meer betalen voor hun telecomdiensten.



### Hoe ziet het Fonds er nu uit?

Op dit moment is het Fonds vrijwel geheel belegd in bedrijven, waarvan de verwachting is dat ze de komende jaren zullen zorgen voor groeiende winsten en stijgende dividenden. Het vermogen is verdeeld over 21 verschillende aandelen in zeven Europese landen. Door te kiezen voor bedrijven in 13 verschillende sectoren is er gezorgd voor een voldoende mate van spreiding. Er is een duidelijke voorkeur voor sectoren, die zorgen voor stabiele kasstromen. Een aantal sectoren is bewust niet, of beperkt, 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 ontwikkelingen van nieuwe medicijnen. En technologiebedrijven hebben op dit moment een erg hoge waardering, en daarom veelal een heel laag dividendrendement. Hieronder staan de vijf grootste belangen genoemd, en het percentage van het Fonds, dat in deze bedrijven belegd is.

---

## Top 5 Holdings

Telenor	6,4%
John Laing	6,0%
SKF	6,0%
DSM	5,8%
Tomra Systems	5,7%

---

### **Treatt: Specialist in natuurlijke geur- en smaakstoffen**

Het Fonds heeft een belang in het Engelse smaak-en geurstoffenbedrijf Treatt. Dit bedrijf levert wereldwijd aan de producenten van voedingsmiddelen en dranken, zoals Unilever. Veel producten van Treatt zijn maatwerk. In overleg met de klant wordt een nieuwe geur of smaakstof ontwikkeld. Dit betekent dat klanten vervolgens trouw zijn aan hun leverancier. Het is immers kostbaar en tijdrovend om dezelfde smaak of geur bij een andere leverancier opnieuw te maken. Ook bestaat dan het risico van smaakverschillen. 'Sticky clients' dus. Twee trends gaan de komende jaren voor een verdere groei zorgen van Treatt. Dat zijn de groeiende markt voor bijzondere theesoorten en de trend naar aparte bieren met een eigen smaak. Daarnaast verwacht Treatt dat de vraag van consumenten naar natuurlijke producten zal toenemen. Treatt haalt zijn geur- en smaakstoffen rechtstreeks uit de natuur, door het bewerken van fruit, kruiden en specerijen. Dat sluit dus goed aan bij de behoefte van consumenten. Om deze groei het hoofd te bieden, werkt Treatt aan een forse uitbreiding van de productiecapaciteit. In de US is recent de capaciteit van de fabriek in Florida verdubbeld. In Engeland wordt dit jaar begonnen met de bouw van een geheel nieuwe fabriek, die in de komende jaren voor een flink hogere productie zal gaan zorgen.



### **Sterke balans**

De financiële kant van de onderneming sluit goed aan bij de uitgangspunten van het Sustainable Dividend Value Fund. Treatt heeft een sterke balans met nauwelijks schuld. Het dividend is de afgelopen zeven jaar ieder jaar verhoogd, met gemiddeld zo'n 7% per jaar. Het dividendrendement zelf is bescheiden met ruim 1%. Het management heeft zelf een belang in het bedrijf van ruim 1% van alle uitstaande aandelen, en meer dan de helft van de personeelsleden bezit aandelen in de onderneming. Het mes snijdt hier dus aan twee kanten. Op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen zorgt Treatt ervoor dat voeding een stuk gezonder wordt door het gebruik van natuurlijke ingrediënten.

### **Risico's**

Als Engels bedrijf loopt Treatt de kans dat de inkooprijzen stijgen wanneer het Britse pond verder gaat zakken. Een dergelijke stijging is vaak wel, maar niet altijd door te berekenen aan klanten. Ook de uitbreiding van de productiefaciliteiten brengt risico's met zich mee. Met name valt hierbij te denken aan kostenoverschrijdingen of het uitlopen van de bouwwerkzaamheden. De Brexit is een negatief punt. Een daling van de koers van het pond is echter een voordeel voor Treatt, omdat een groot deel van de opbrengsten in andere valuta luiden dan het pond. Daar staat tegenover dat de kosten van het bedrijf wel voor een groot deel in ponden luiden. Treatt is een klein bedrijf en wordt daarom nog nauwelijks gevolgd door analisten op de beurs. Dat zal vermoedelijk veranderen wanneer het bedrijf doorgroeit. Meer aandacht van analisten is over het algemeen goed voor de koers van het bedrijf.

### **Waardering**

De waardering van Treatt is nu nog bescheiden in vergelijking met grote concurrenten als het Franse Givaudan of het Duitse Symrise. Waar deze bedrijven handelen rond 20 keer de verwachte kasstroom, staat het aandeel Treatt nu op minder dan 12 keer de verwachte kasstroom. Bij overnames van bedrijven in deze nichesector is de afgelopen jaren gemiddeld 14 à 15 de kasstroom betaald. Op grond hiervan is de inschatting van het koersdoel voor het aandeel Treatt circa GBP 5,40. Dit is ruim 25% boven de huidige koers. Al met al een aantrekkelijk geprijsd aandeel in een zeer interessante sector. Meer informatie over dit bedrijf is met behulp van onderstaande link te vinden in het jaarverslag:

<https://www.treatt.com/content/5-investor-relations/1-financial-results-presentations/annual-reports/20181207-treatt-annual-report-2018/treatt-ar18-bookmarked.pdf>

---



### **Vooruitzichten 2019**

Met 1% rendement over de afgelopen 3 jaar blijven Europese aandelen gemiddeld genomen flink achter bij aandelen in andere regio's, zoals bijvoorbeeld de Verenigde Staten. De forse winststijgingen van veel Europese bedrijven in de afgelopen jaren zijn voornamelijk niet terug te zien in de koersontwikkeling op de Europese aandelenmarkten. Als we kijken naar veelgebruikte waarderingsmaatstaven zoals de koerswinstverhouding of het dividendrendement, dan zijn Europese aandelen per saldo goedkoper geworden. Zowel in absolute zin, als ten opzichte van bijvoorbeeld Amerikaanse aandelen. Dit maakt Europese aandelen een interessante belegging voor de komende jaren, en waarschijnlijk zorgen de recente koersdalingen voor een interessant instapmoment. Meer informatie over het Sustainable Dividends Value Fund is te vinden op de website: [www.sustainabledividends.nl](http://www.sustainabledividends.nl). Of stuur een mail naar [info@sustainabledividends.nl](mailto:info@sustainabledividends.nl). De koersontwikkeling van het Fonds wordt vermeld op de website en is ook via Bloomberg (fondscode SUSDVDV NA) te volgen.

Met vriendelijke groeten,

Simon van Veen  
Fondsmanager

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

