

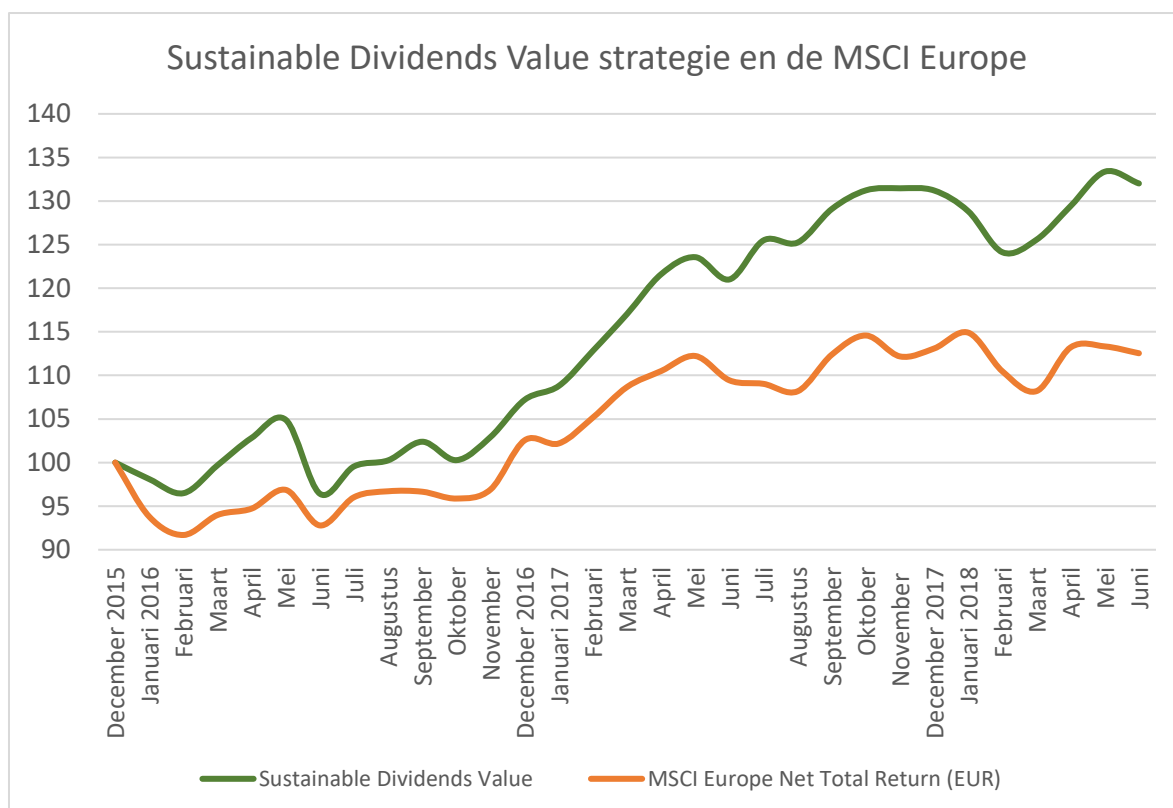
Nieuwsbrief Sustainable Dividends Value Fund

Derde Kwartaal 2018

Welkom bij deze derde nieuwsbrief over het Sustainable Dividends Value Fund. Het fonds is gestart op 1 januari van dit jaar, maar de Sustainable Dividends Value strategie bestaat al sinds de start van 2016. Er zijn inmiddels al tien kwartalen verstreken, maar dit zijn slechts de eerste stappen van wat een lange reis gaat worden. Net als de vorige keer, wordt er in deze nieuwsbrief ingegaan op de marktontwikkelingen in het afgelopen kwartaal, en op de performance van het fonds. Uiteraard wordt de nodige aandacht besteed 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 de nieuwsbrief wordt afgesloten met mijn investment case over Tomra. Dit aandeel zit in het fonds, en staat op dit moment flink in de belangstelling door de toenemende aandacht in de wereld voor het steeds groter wordende afvalprobleem. Tomra is bij uitstek een bedrijf wat met haar machines actief bijdraagt aan het oplossen van dit probleem. Veel leesplezier!

Marktontwikkelingen

Het tweede kwartaal kenmerkte zich door volatiele, maar wel stijgende aandelenmarkten. Beleggers lieten zich over het algemeen niet van de wijs brengen door de dreiging van overheidsmaatregelen, die de wereldwijde handel zouden kunnen belemmeren. Ook de langzame, maar zekere verhoging van de rente in de Verenigde Staten, en het afbouwen van het opkoopprogramma van obligaties door de Europese Centrale Bank, zorgden per saldo niet voor angst bij beleggers in aandelen. De Europese aandelenmarkten gingen met 4% omhoog in het tweede kwartaal. De aandelen in het Sustainable Dividends Value Fund stegen met ruim 5%, en de koers van het fonds ging omhoog naar 100,6 euro. 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 32%, terwijl beleggers in de MSCI index 12% konden bijschrijven.

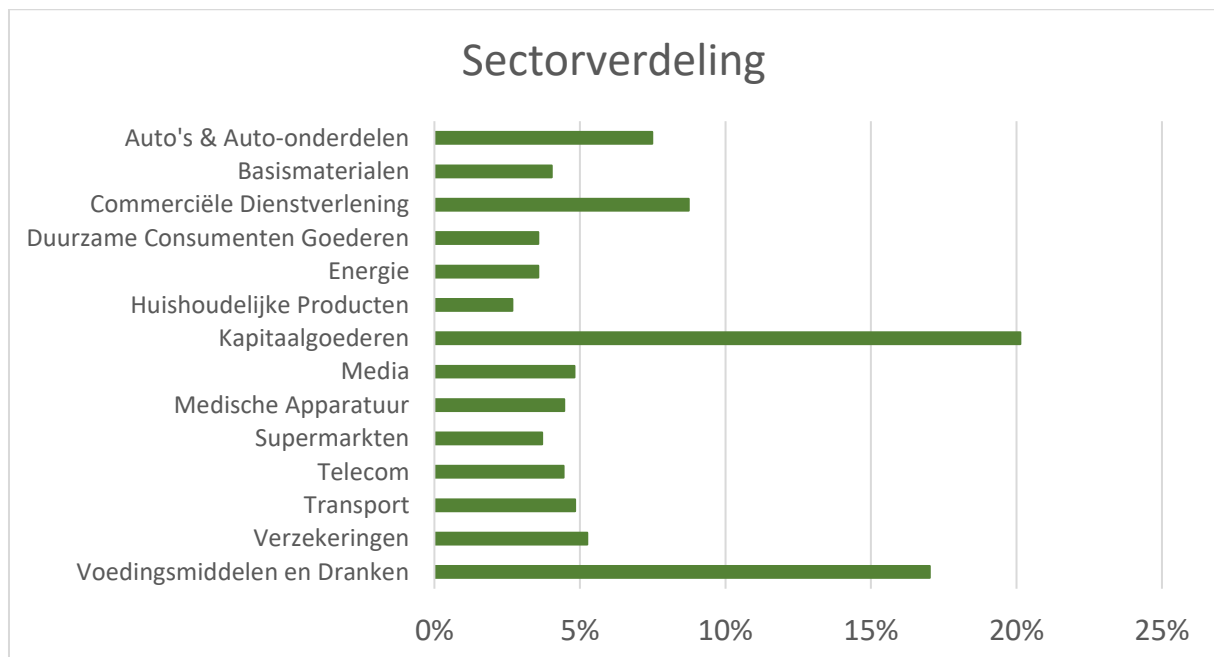


Wat werkte wel en wat nog niet?

Net als vorig kwartaal zal ik met die laatste categorie beginnen. De grootste daler in het fonds in het tweede kwartaal was het Duitse **Continental**. Rekening houdend met het onlangs uitgekeerde dividend daalde de waarde van onze belegging in dit bedrijf met bijna 11%. Dit is een gevolg van de mogelijke invoering van importheffingen op Duitse auto's door de Verenigde Staten. Mogelijk zouden hierdoor minder auto's naar de Verenigde Staten geëxporteerd worden. De kans is echter groot dat Duitse autofabrikanten diezelfde auto's vervolgens gewoon in de Verenigde Staten gaan produceren. De onderdelen van Continental hebben ze dan nog altijd nodig. Continental ontwikkelt ook nieuwe technologie voor elektrische en zelfrijdende auto's. Hierbij kunt u denken aan camerasystemen en sensoren, die zelfrijdende auto's mogelijk gaan maken. Toegegeven, dit is geen ontwikkeling die van vandaag op morgen plaatsvindt, maar voor beleggers met een wat langere horizon is Continental zeker een aandeel om in de portefeuille te hebben. Een ander Duits aandeel in de portefeuille, **Schloss Wachenheim**, daalde 6% in het tweede kwartaal. De producent van mousserende wijnen publiceerde alleszins redelijke cijfers over de eerste negen maanden van het gebroken boekjaar 2017/18. De gestegen prijzen voor druiven zijn debet aan de negatieve koersontwikkeling, maar de verwachting is dat deze prijsstijging wel gecompenseerd zal worden door iets hogere prijzen voor wijn.

Winnaars in de portefeuille

Ronduit goed verging het de Zweedse fabrikant van medische apparatuur **Biotage**. De koers van het bedrijf steeg met maar liefst 58%, mede door de prima cijfers over het eerste kwartaal. Het enthousiasme van beleggers werd gewekt door een stijging van de winst met bijna 20% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. En er wordt voorgesorteerd op verdere winstgroei in de komende kwartalen. Een belangrijke katalysator is het feit dat het bedrijf zelf de verkoop van haar producten ter hand neemt. Hiervoor zijn al in diverse landen dochterondernemingen opgericht, en een flinke margeverbetering is het gevolg. Daarnaast helpt het, dat het bedrijf sinds kort een notering heeft in de Zweedse midkap index. Meer analisten en beleggers zijn het bedrijf gaan volgen, met een mooie koerswinst tot gevolg. Een andere winnaar in de portefeuille is het Britse **Bloomsbury**, onder andere bekend van de Harry Potter reeks. De koers van deze uitgever van academische literatuur en consumentenboeken steeg met 32% na de publicatie van beter dan verwachte cijfers over het zojuist afgesloten gebroken boekjaar 2017/18. Deze goede cijfers hebben geleid tot een dividendverhoging van 12% ten opzichte van vorig jaar. En ook over het huidige boekjaar laat het management zich positief uit. De omzet van bestseller auteurs als J.K. Rowling en Sarah Maas is wederom boven verwachting.



Hoe ziet het fonds er nu uit?

Op dit moment is het fondsvermogen vrijwel geheel 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 22 verschillende aandelen in zeven Europese landen. Door te kiezen voor bedrijven in 15 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 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. Hieronder vindt u de tien grootste belangen en het percentage van het fonds, wat in deze bedrijven belegd is.

Top 10 Holdings

John Laing Group	6,8%	Bloomsbury	4,8%
Admiral Group	5,3%	Continental	4,8%
VP	5,3%	Schloss Wachenheim	4,6%
Tomra	4,9%	Treatt	4,5%
ASTM	4,8%	Biotage	4,5%

Tomra: Een wereldmarktleider

Tenslotte wil ik graag weer een investment case met u delen. Dit keer gaat mijn verhaal over het Noorse Tomra. Dit bedrijf is marktleider op het gebied van emballage-automaten en sorteersystemen. Wereldwijd heeft het bedrijf meer dan 80.000 emballage-automaten geïnstalleerd. Dit zijn de machines die u gebruikt als u bij de supermarkt uw lege statiegeldflessen inlevert. Maar ook de industrie gebruikt op grote schaal machines van Tomra. Het bedrijf levert sorteermachines aan onder andere de voedingsmiddelenindustrie, de mijnbouwsector en de afvalverwerkingsindustrie. Tomra heeft een wereldwijd marktaandeel van 75% in de emballage-automaten en afhankelijk van het type machine tussen de 25% en 60% in de sorteermachines. Dus met recht een marktleider.

Aandacht voor recyclen

Tijdens de jaarlijkse conferentie in het Zwitserse Davos zijn begin dit jaar elf multinationals met een opvallend initiatief gekomen, om wereldwijd de groeiende plasticberg terug te brengen. Het idee is om vanaf 2030 er voor te zorgen dat voor elke verkochte plastic fles een andere fles ingezameld en gerecycled wordt. Dat zou betekenen dat vanaf dat moment de hoeveelheid plastic in omloop niet verder groeit. Toegegeven, 2030 is nog ver weg. Maar, om dit voornemen te realiseren, moet er nu al flink geïnvesteerd worden. Nederland, Duitsland en de Scandinavische landen lopen voorop als het gaat om het inzamelen van plastic en hergebruik ervan. De verwachting is, dat onder invloed van de wereldwijde aandacht voor een beter milieu, meer en meer landen in de komende jaren afval zullen sorteren, en inzamelingsystemen gaan gebruiken. De EU heeft hier vorig jaar nog een flinke subsidiepot voor in het leven geroepen. In de Australische deelstaat New South Wales is men op 1 december vorig jaar begonnen met het inzamelen van lege flessen. Ook hier heeft Tomra de machines geleverd voor het recyclen. Het Verenigd Koninkrijk heeft eerder dit jaar aangekondigd plastic flessen in te gaan zamelen door middel van een statiegeldsysteem. Tomra gaat binnenkort met de regering van het Verenigd Koninkrijk in gesprek over een mogelijke opdracht voor de levering van machines. Op termijn zou dit kunnen leiden tot flinke orders voor het bedrijf.

Orderboek op recordhoogte

De aandacht voor recyclen blijkt ook uit de cijfers van Tomra. De divisie die sorteermachines levert had een erg goed eerste kwartaal. De ontvangst van nieuwe orders was maar liefst 40% hoger dan een jaar geleden. Het gevolg is dat het orderboek op recordhoogte staat. De verwachte forse groei van de markt voor sorteermachines, in combinatie met het hoge marktaandeel van Tomra, zorgt er voor dat deze positieve ontwikkelingen nog wel even aan zullen houden. Voor mijn beleggingen is een duurzaam bedrijfsmodel van groot belang. Het bedrijf moet een product maken wat nog vele jaren aantrekkelijk is. Dat lijkt met de huidige wereldwijd toegenomen aandacht voor een beter milieu wel het geval. Maar er zijn meer selectiecriteria. Bijvoorbeeld de situatie op de balans. Het is goed om te weten dat Tomra maar weinig schuld op de balans heeft staan. De goede financiële gezondheid van het bedrijf blijkt ook uit de Altman Z-score. Deze maatstaf 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. Met een score boven de 3 zit je safe en onder de 1,8 is het oppassen geblazen. Tomra heeft een Altman Z-score van 9,1 oftewel, verkeert in een goede financiële gezondheid.



Een groeiend dividend

Dan het dividendbeleid. Het management van Tomra heeft als doel gesteld om ieder jaar 40 tot 60% van de winst aan de aandeelhouders uit te keren. In de afgelopen zeven jaar is het dividend ieder jaar verhoogd. De gemiddelde stijging van het dividend was bijna 15%. Dat zijn indrukwekkende cijfers en die laten zien dat het management veel oog heeft voor de belangen van de aandeelhouders. Wat betreft duurzaam ondernemen heeft Tomra de zaken goed op orde. Ze maken producten die ons helpen de samenleving te verduurzamen. Maar daarnaast zijn ze zelf als bedrijf ook continu bezig hun invloed op het milieu te beperken. Zo hebben ze hun CO₂-uitstoot de afgelopen jaren met 25% verminderd.

Risico's en waardering

Zoals bij iedere investment case kijken we ook hier naar de risico's van een belegging. Het grootste risico voor Tomra is het politieke risico. Als Nederland bijvoorbeeld zou besluiten het stategie-systeem op lege flessen af te schaffen, dan zullen er in de toekomst veel minder inzamelmachines nodig zijn. Maar gezien de toenemende aandacht voor het afvalprobleem lijkt de kans hierop klein. Eigenlijk is de verwachting dat steeds meer landen een dergelijk systeem ook in zullen gaan voeren. Daarnaast zijn ook valutarisico's van belang. De verkopen zijn veelal in euro of Amerikaanse dollar, terwijl een groot deel van de kosten gemaakt worden in Noorse kroon en Nieuw Zeelandse dollar. Een stijging van deze twee valuta zal daarom een drukkend effect hebben op de winstgevendheid. Tenslotte is het belangrijk om naar de waardering van het aandeel te kijken. We doen dit door de verwachte kasstroom voor de komende jaren te vergelijken met wat er in de markt betaald wordt voor bedrijven in de machinebouwsector. Mijn koersdoel voor Tomra, op basis van de verwachte kasstromen, is 230 Noorse kronen. Dit ligt ruim 30% boven de huidige koers van het aandeel. Het dividendrendement van Tomra is ongeveer 1,5%.

Rest mij nog u veel succes te wensen met uw beleggingen. Wilt u meer weten over het Sustainable Dividends Value Fund? Of overweegt u te investeren in het fonds? Stuur dan een mail naar info@sustainabledividends.nl. Uiteraard kunt u voor meer informatie ook terecht op de website: www.sustainabledividends.nl. De koersontwikkeling van het fonds wordt vermeld op de website en is ook via Bloomberg (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.**

