

# Nieuwsbrief Sustainable Dividends Value Fund

---

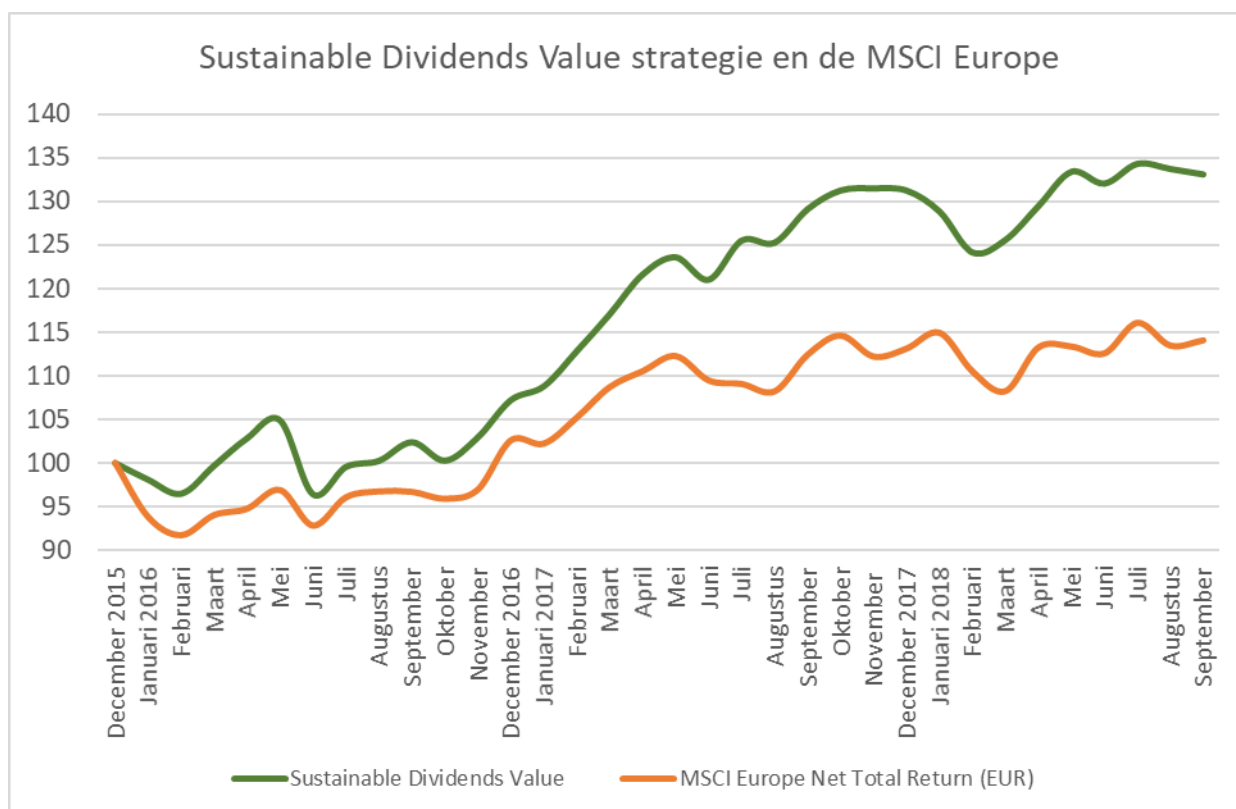
Oktober 2018

Welkom bij deze vierde 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 elf kwartalen verstreken, maar dit zijn slechts de eerste stappen van wat een lange reis gaat worden. In deze nieuwsbrief wordt ingegaan op de marktontwikkelingen in het derde kwartaal, en op de performance van het fonds in die periode. 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 John Laing. Dit aandeel is één van de grotere holdings in het fonds, en staat op dit moment flink in de belangstelling door de toenemende aandacht in de wereld voor duurzame energie. John Laing is bij uitstek een bedrijf wat een actieve bijdrage wil leveren aan het verduurzamen van onze energiebehoefte. Veel leesplezier!

## Marktontwikkelingen

Ondanks de forse volatiliteit op de aandelenmarkten behaalde de portefeuille in het derde kwartaal per saldo een bescheiden positief rendement. De waarde van de portefeuille steeg tussen begin juli en eind september met 0,8%. Hierdoor ging de koers van het fonds verder omhoog naar 101,41 euro. Deze lichte stijging van het fonds maskeert de toenemende beweeglijkheid in de markt. Over het algemeen positieve bedrijfsresultaten en redelijk macro-economisch nieuws, werden van tijd tot tijd overschaduwd door politieke problemen en de groeiende nervositeit als gevolg van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Ook de ontwikkelingen van sommige valuta van Emerging Markets (zoals bijvoorbeeld Turkije en Argentinië) hebben invloed op bedrijven die daar zaken doen. Tenslotte gaan 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, steeds meer een rol spelen. Met name bedrijven, die met veel schulden gefinancierd zijn, zullen last krijgen van een stijgende rente. De Europese aandelenmarkten gingen gemiddeld genomen met 1,3% omhoog in het derde kwartaal. 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 33%, terwijl beleggers in de MSCI index 14% konden bijschrijven.

---

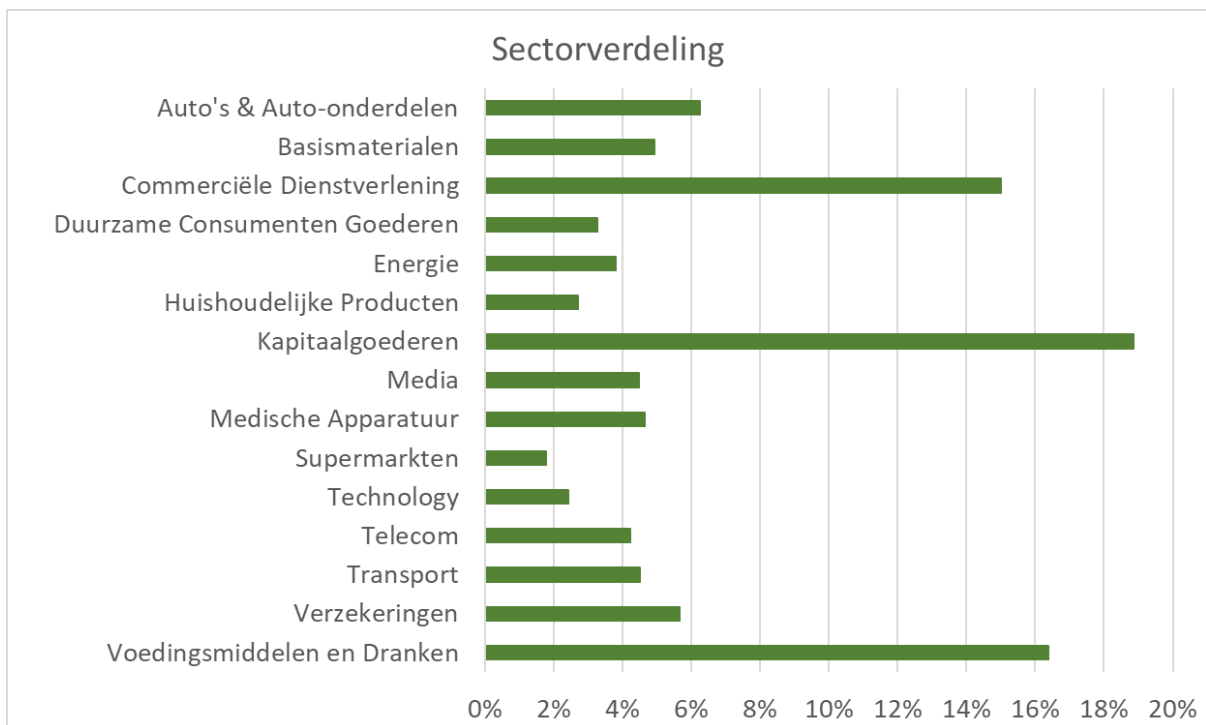


#### Wat werkte wel en wat nog niet?

Net als in de voorgaande kwartalen zal ik met die laatste categorie beginnen. De grootste daler in het fonds was het Duitse **Continental**. De waarde van onze belegging in dit bedrijf daalde met 23%. Dit is het gevolg van een winstwaarschuwing van de Duitse toeleverancier aan de auto-industrie. Een combinatie van stijgende kosten en tegenvallende autoverkopen, heeft ertoe geleid dat het bedrijf de winstverwachting voor dit jaar met ruim 10% naar beneden heeft moeten bijstellen. De vooruitzichten op de wat langere termijn zijn beter. Continental ontwikkelt 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. Ook het Finse **Raisio** had een teleurstellend koersverloop. Dit voedingsmiddelenbedrijf richt zich tegenwoordig uitsluitend op gezonde voeding. De kern van het bedrijf wordt gevormd door producten gebaseerd op Benecol, een bewezen cholesterolverlagend middel. Nadat in de afgelopen 18 maanden de snack- en snoepdivisies verkocht zijn, is het bedrijf nu op zoek naar alternatieve investeringen op het gebied van gezonde voeding. Het geduld van beleggers wordt echter flink op de proef gesteld, en mede daardoor daalde de koers 22% in het afgelopen kwartaal. De verwachting is echter dat het management in de komende kwartalen de goed gevulde kas aan het werk zal zetten, door één of meerdere acquisities te doen.

## Winnaars in de portefeuille

Een stuk beter verging het **Tomra**, de Noorse producent van emballage-automaten en sorteersystemen. Dit bedrijf is in mijn vorige nieuwsbrief uitgebreid besproken. Als gevolg van de toenemende aandacht voor recycling en het inzamelen van flessen, staat het aandeel bij veel beleggers in de belangstelling. Vorige maand maakte het management tijdens hun 'Capital Markets Day' de nieuwe doelstellingen van het bedrijf bekend. Het management verwacht de komende vijf jaar de omzet ieder jaar met minimaal 10% te groeien. Ook verwacht men marges van meer dan 18%. Mede door deze positieve aanpassing van de groeiverwachtingen, steeg de koers van het aandeel met bijna 19%. Ook het Britse **John Laing** liet een prima performance zien. Dit bedrijf ontwikkelt wereldwijd infrastructurele projecten, waaronder windparken en zonne-energie. Het aandeel wordt verderop in deze nieuwsbrief uitgebreid toegelicht. Bij de presentatie van de halfjaarcijfers rapporteerde het management een duidelijke groeistrategie voor de komende jaren. Hierdoor steeg de koers van het aandeel met ruim 13%.



## 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 24 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, 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 vindt u de tien grootste belangen, en het percentage van het fonds, wat in deze bedrijven belegd is.

---

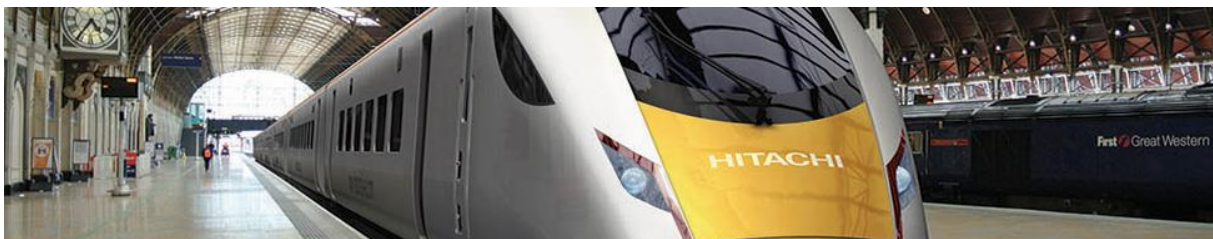
## Top 10 Holdings

John Laing Group	7,5%	Treatt	4,9%
Tomra	5,8%	Biotage	4,7%
Admiral Group	5,6%	Schloss Wachenheim	4,6%
VP	5,5%	Kone	4,5%
Linde	4,9%	ASTM	4,5%

---

### John Laing: Publiek Private Samenwerking

Tenslotte wil ik graag weer een investment case met u delen. Dit keer gaat mijn verhaal over het in Londen genoteerde John Laing. Dit bedrijf is een ontwikkelaar van, en investeerder in, tientallen infrastructuurprojecten in Europa, Noord-Amerika en Australië. Private investeerders, zoals John Laing, krijgen bij Publiek Private Samenwerking een redelijk voorspelbaar inkomen van automobilisten (in het geval van tolwegen) of direct van de overheid (zoals bijvoorbeeld bij sommige Nederlandse snelwegen). Ook windmolenparken zullen bij een minimaal prijsgarantie (afgegeven door overheden) zorgen voor goed voorspelbare rendementen. John Laing ontwikkelt wegen, windmolen- en zonneparken, en energiecentrales op biomassa. Maar ook investeren zij in treinen, ziekenhuizen, gevangenissen en stadions. Al deze projecten bouwen ze samen met lokale partners, zoals financiers, ingenieurs- en bouwbedrijven. Vervolgens worden de projecten gedurende een vooraf vastgestelde periode door John Laing beheerd en onderhouden. Hiervoor ontvangen zij veelal een vaste vergoeding van de opdrachtgevers. Aan eind van de periode – maar vaak al eerder – worden de projecten verkocht aan andere investeerders. Met dit duurzame bedrijfsmodel worden redelijk goed voorspelbare rendementen behaald. Deze rendementen worden gedeeltelijk opnieuw geïnvesteerd, en gedeeltelijk weer doorgegeven aan de aandeelhouders. In Nederland is John Laing betrokken bij de aanleg van windmolenparken op de Noordzee en de verbreding van een aantal snelwegen, zoals de A15 bij Rotterdam en de A6 bij Almere.



## **Dividend en balans**

Naast een duurzaam bedrijfsmodel zijn andere factoren van belang alvorens een investering te doen. Eén ervan is het dividendbeleid. Het management van John Laing heeft het doel om ieder jaar minimaal 20 miljoen pond aan dividend uit te betalen. Daarbovenop keren ze ook nog 5 tot 10% uit van de opbrengst van verkochte projecten. Dit zorgt voor een groeiend dividend voor de aandeelhouders. Het management heeft zelf ook een redelijk aandelenpakket in bezit. Dit zorgt ervoor dat ze op één lijn zitten met de aandeelhouders van het bedrijf. De balans is sterk aangezien er maar weinig schuld op staat. Hierbij moet wel vermeld worden dat de individuele projecten allemaal wel met veel schuld gefinancierd zijn. Wat betreft duurzaamheid draagt John Laing door de investeringen in duurzame energie en biomassa bij aan een betere samenleving. Heel recent heeft het bedrijf nog investeringen aangekondigd in grote zonneparken in Australië en de Verenigde Staten.



## **Risico's en waardering**

Geen investment case zonder te kijken naar wat er fout kan gaan. Dus ook hier wil ik even stil staan bij de risico's van een belegging in John Laing. Allereerst is er sprake van langlopende contracten met overheden. Ondanks dat er alleen zaken worden gedaan in Westerse landen, is er altijd een risico dat een nieuwe regering bestaande afspraken wijzigt, waardoor een eventuele verkoop van een project minder aantrekkelijk wordt. Of waardoor de markt voor nieuwe projecten opdroogt. Hoewel we op dit moment juist zien dat het aantal projecten toeneemt, is het voor aandeelhouders toch iets om rekening mee te houden. Daarnaast is er het risico van valutakoersschommelingen. Hierbij is voor investeerders in John Laing niet alleen de koers van het Britse pond, maar ook die van de Amerikaanse en Australische dollar van belang. Ook renteschommelingen zijn belangrijk, aangezien een hogere rente zorgt voor een lagere waardering van investeringen in infrastructuur. Tenslotte wil ik nog even stilstaan bij de waardering van het aandeel John Laing. We kijken hiervoor naar de waarde van de projecten van John Laing ten tijde van de laatste gerapporteerde cijfers, en vergelijken deze met de beurswaarde van dat moment. Dan blijkt dat de beurswaarde van het aandeel ongeveer 10% onder de waarde van de projecten ligt. Dit is een zeer lage waardering. Concurrenten van John Laing noteren veelal fors boven de waarde van de onderliggende portefeuille, en het aandeel John Laing is dan ook aantrekkelijk geprijsd. Het dividendrendement is op dit moment ruim 3%.

---

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](mailto:info@sustainabledividends.nl). Uiteraard kunt u voor meer informatie ook terecht op de website: [www.sustainabledividends.nl](http://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.**

