

Nieuwsbrief Sustainable Dividends Value Fund

Oktober 2019

Vooruitblik en terugblik

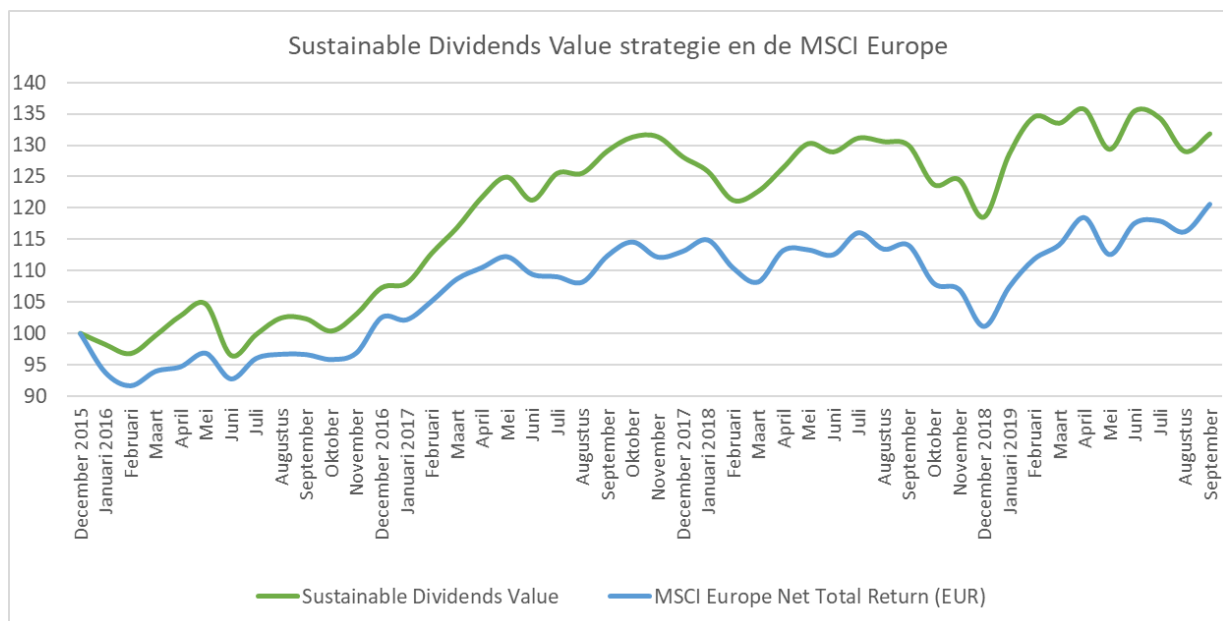
Na een matig derde kwartaal voor het Sustainable Dividends Value Fund moet in de laatste drie maanden blijken of 2019 een topjaar of een gemiddeld jaar gaat worden. Tot op heden staat het fondsrendement dit jaar op een plus van ruim 11%. Politieke ontwikkelingen en de aanstaande kwartaalcijfers zullen bepalen of het vierde kwartaal positief of negatief zal uitpakken. Wie weet te voorspellen hoe de Brexit-saga wordt afgesloten, verdient een standbeeld. Na de recente wisseling van de wacht bij de conservatieve Tories werpt de nieuwe premier Boris Johnson zich op als een 21ste eeuw variant van zijn grote idool Winston Churchill. De kans is niet denkbeeldig dat zijn blufpoker met Brussel tot verder uitstel van het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU zal leiden. Voor het ondernemersklimaat is het voortduren van de impasse, eufemistisch gesproken, geen zegen. Het jongste indexcijfer van de Britse inkoopmanagers laat zien dat na de industrie nu ook de dienstensector een krimp van de activiteiten verwacht. Daarmee duikt de economie van het 'perfidie Albion' de recessie in omdat het tweede kwartaal ook al negatieve cijfers liet zien.

Italië snel uit de crisis

Daarin krijgt het VK wellicht gezelschap van Duitsland. Na een aantal maanden van sterk dalende productie in de industrie is nu ook de Duitse dienstensector op de weg terug. Positief zijn echter de voortgaande daling van de werkloosheid en de forse groei met ruim 3% van de consumptieve bestedingen. Of de overheidsuitgaven plus de consumptie in Duitsland erin slagen om de sterke daling van export en industriële investeringen te compenseren zal binnenkort blijken. Het is in Europa overigens niet alleen maar politieke en economische kommer en kwel. Tot verrassing van veel analisten en zeker die uit Italië is de politieke crisis tussen de twee populistische partijen, de Lega en M 5S (Movimento Cinque Stelle), opmerkelijk snel opgelost. Na ontbinding van deze vechtcoalitie door de Lega, die het vooral de EU knap moeilijk maakte, sloot M 5S in sneltreinvaart een regeringsakkoord met de linkse PD. Met dezelfde premier Giuseppe Conte aan het roer slaagde de nieuwe regeringploeg snel in het maken van een begroting voor komend jaar. Centraal daarin staat het aanpakken van belastingontduiking. Brussel moet het budget nog deze maand goedkeuren. Dat is nog geen gelopen race omdat ook de nieuwe links-populistische combinatie de grenzen van het toelaatbare opzoekt. Ook de drie andere landen van de 'Club Med' (Portugal, Spanje en Griekenland) doen het opvallend goed.

Een nieuwe Europese Commissie

Ondertussen maakt zich in Brussel een nieuwe voorzitter van de Europese Commissie gereed om de scepter over te nemen van oudgediende Jean Claude Juncker. De Duitse Ursula von der Leyen heeft tijdens de hoorzittingen in het europarlement over haar nieuwe ploeg al twee kandidaten moeten laten vallen. Het parlement is vooral boos omdat de Europese regeringsleiders geen keuze konden maken uit de door het parlement voorgestelde Spitzen kandidaten. Met zwaargewicht Frans Timmermans aan haar zijde is klimaatbeleid een van de prioriteiten van Von der Leyen. Brussel kan de borst ook natmaken voor het handelsgevecht met de VS. De uitspraak van de wereldhandelsorganisatie WTO dat de EU-staatssteun verleent aan vliegtuigbouwer Airbus is een kolfje naar de hand van de Amerikaanse president Trump. Of de VS voor 7,5 miljard dollar aan strafheffingen gaat invoeren, is nog niet zeker. De EU hoopt de kwestie in der minne te schikken. De permanente druk die Trump op Fed-voorzitter Powell heeft uitgeoefend om de rente te verlagen, heeft een daling met 25 basispunten opgeleverd. Te weinig volgens Trump, maar een eerste begin. Nu het steeds duidelijker wordt dat de Amerikaanse economie afkoelt, zal het armpje drukken met Powell nog wel even doorgaan. Want zoveel is wel helder. Met zijn handelsgevechten met China en de EU schiet Trump in eigen voet. Een geruststelling voor het vierde kwartaal is dat de lage rentetarieven institutionele beleggers weliswaar wat voorzichtiger maken, maar dat er buiten aandelen nauwelijks alternatieven zijn voor de mondiale overdaad aan spaargeld.

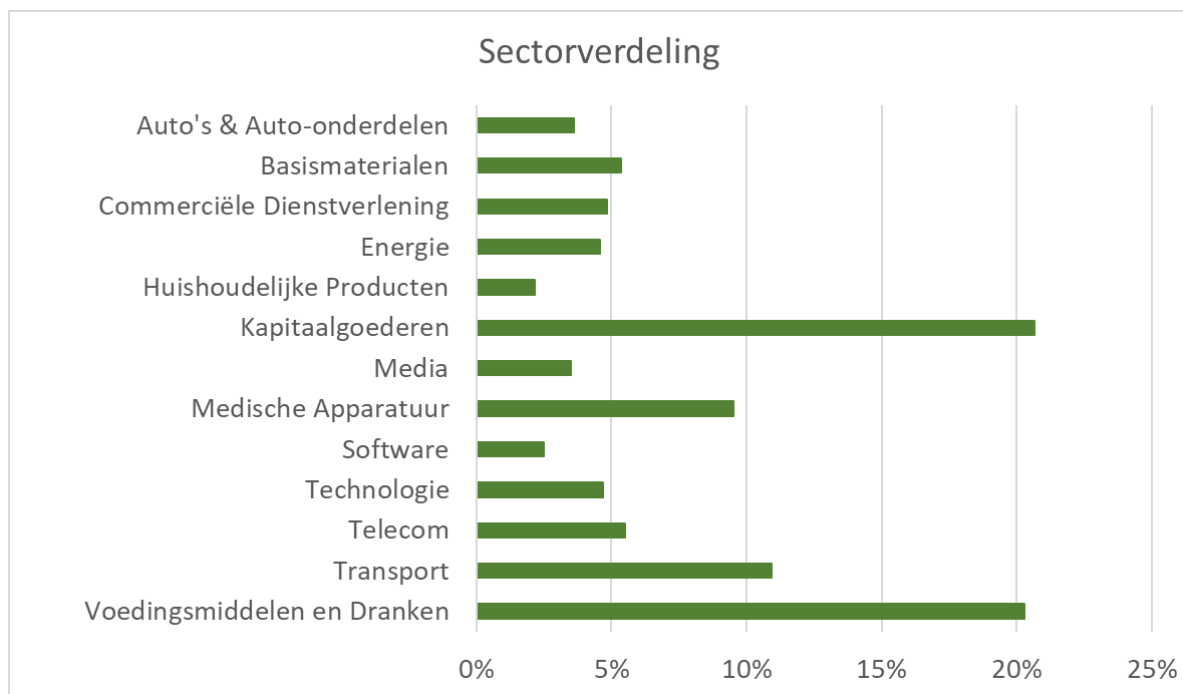


Fondsprestaties

Zoals gezegd heeft het Sustainable Dividends Value Fund in eerdere kwartalen beter gepresteerd. Ten opzichte van de benchmark MSCI die een plus van 2,6% scoorde, steekt het negatieve rendement van 2,7% bleekjes af. Maar het draait, zoals algemeen bekend, bij aandelenfondsen om de langere termijn. Sinds de start van het fonds begin 2016 is het rendement ruim 31%. Dat is fors hoger dan de vergelijkbare 20% van de MSCI.

Stijgers en dalers in de portefeuille

Binnen de portefeuille van SDVF waren het twee Nederlandse aandelen die in het derde kwartaal in de min doken. TKH (-16%) en Neways (-20%) daalden door tegenvallende halfjaarcijfers. Bij TKH was dit onder meer het gevolg van de opstartkosten voor een fabriek, die kabels gaat produceren voor het aansluiten van windmolens op zee op het energienet. Bij Neways door eenmalige kosten die zijn gemaakt om de productie te optimaliseren en de fabricage van nieuwe producten te starten. Beide bedrijven lieten trouwens in het tweede kwartaal juist sterke stijgingen zien. Tot de stijgers in de portefeuille behoorde Vopak (+13%), dat de verkoopopbrengst van Amsterdamse olieterminals in snelgroeiende regio's in Azië en Latijns-Amerika gaat steken. Ook het Britse bedrijf RM (+13%), dat software voor onderwijsdoeleinden maakt, heeft een goed kwartaal achter de rug. De koers steeg op fors hogere omzetcijfers en na bekendmaking van een hoger dividend. Dat laatste is een belangrijk signaal van een gezonde bedrijfsvoering. Verderop in deze nieuwsbrief kunt u nog veel meer lezen over dit aandeel. Een jongste aankoop is medisch concern Fresenius Medical Care dat wereldwijd werkt aan de beste dialyse-oplossingen voor nierpatiënten.



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 22 verschillende aandelen in zeven Europese landen. Door te kiezen voor bedrijven in 14 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

Hilton Food	7,3%
ASTM	7,1%
John Laing	6,4%
TKH	5,6%
Telenor	5,5%

RM plc: Alles voor goed onderwijs

Zoals ieder kwartaal bespreken we in deze nieuwsbrief één van de aandelen in het Fonds. Het Britse RM plc is een bedrijf wat zich op producten voor en dienstverlening aan het onderwijs. Hierbij valt in de eerste plaats te denken aan alles wat er in een leslokaal te vinden is. Maar daarnaast wordt er veel verdiend met digitale leermethoden en online training en examens. Sinds jaar en dag is RM actief op de thuismarkt, maar meer en meer wordt de aandacht verlegd naar de markt voor Engelstalig onderwijs buiten het Verenigd Koninkrijk. Die markt is groot en groeit heel hard. Over de afgelopen vijf jaar zijn de internationale verkopen met gemiddeld 20% per jaar gestegen, en in 2018 was die groei maar liefst 30%. Voor dit jaar wordt rekening gehouden met een minstens zo grote groei van de omzet.



Educatie verbetert levens

Vervolgens zijn er een aantal andere selectiecriteria waaraan een bedrijf moet voldoen, voordat het in het fonds opgenomen wordt. Eén hiervan is een sterke balans. Bij RM zit het wat dat betreft wel goed. Het bedrijf heeft maar weinig schuld op de balans, en zeker gezien de huidige lage rente is het geen enkel probleem om de rentebetalingen en aflossingen tijdig te doen. RM betaalt al jaren een groeiend dividend aan de aandeelhouders. Over de afgelopen zes jaar is het dividend gemiddeld met 15% per jaar verhoogd. Het management geeft aan dat zij er alles aan zullen doen om ook in de toekomst een groeiend dividend te kunnen betalen. En het feit dat zij zelf zo'n 2% van de aandelen bezitten, straalt vertrouwen uit richting de overige aandeelhouders. RM scoort hoog op het gebied van duurzaamheid. Educatie biedt bij uitstek kinderen en volwassenen de mogelijkheid om hun levensomstandigheden te verbeteren. De producten en diensten van RM leveren hier nadrukkelijk een bijdrage aan.

Risico's en waardering

Geen investment case zonder naar de risico's te kijken. Ook bij RM zetten we op een rijtje wat er mis zou kunnen gaan. Allereerst is RM in veel gevallen afhankelijk van overheidsbudgetten voor onderwijs. Als deze budgetten omlaaggaan als gevolg van dalende belastinginkomsten, dan zouden ook omzet en winst van RM onder druk kunnen komen. Een harde Brexit en een daaropvolgende recessie in het Verenigd Koninkrijk is daarom een risico. Een daling van het Britse pond betekent hogere kosten voor materialen die buiten het Verenigd Koninkrijk ingekocht of ontwikkeld worden. Daarentegen betekent het ook hogere opbrengsten in ponden voor de producten die in het buitenland verkocht worden. Voor de waardering kijken wij meestal naar wat er recent in de markt daadwerkelijk betaald is voor vergelijkbare bedrijven. Overnames in de markt voor educatieve bedrijven zijn in de afgelopen jaren gedaan voor 8 tot 10 keer de verwachte kasstroom. Overnames van bedrijven die zich met name richten op educatieve software zijn op een veel hogere prijs gedaan. Het aandeel RM handelt op dit moment op ongeveer 8 keer de verwachte kasstroom voor volgend jaar. Het verwachte dividendrendement is ruim 3%. Meer informatie over RM is met behulp van onderstaande link te vinden in het jaarverslag:

<http://www.rmplc.com/reports>

Vooruitzichten

Met een gemiddeld rendement van nog geen 7% per jaar over de afgelopen 3 jaar blijven Europese aandelen flink achter met name de aandelenmarkten in de Verenigde Staten. De forse winststijgingen van veel Europese bedrijven in de afgelopen jaren zijn vooralsnog nauwelijks 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. Meer informatie over het Sustainable Dividends Value Fund is te vinden op de website: www.sustainabledividends.nl. Of stuur een mail naar info@sustainabledividends.nl. De koersontwikkeling van het Fonds wordt vermeld op de website en is ook via Bloomberg (fondscode SUSDVDV NA) te volgen. Graag willen we een hartelijk welkom doen uitgaan aan onze nieuwe participanten. We mogen het verhaal van ons Fonds steeds vaker met geïnteresseerde beleggers delen, en dat levert ons veel prettige gesprekken op. Mocht u in uw netwerk nog contacten hebben die ook kennis willen maken met onze strategie, dan horen wij dat natuurlijk graag. In deze fase is het winnen van vertrouwen door direct contact met beleggers zeer belangrijk. Dank voor het meedenken en graag tot ziens!

Met vriendelijke groeten,

Simon van Veen – Founder & Fund Manager

Jasper Oeberius Kapteijn – Business Development & Sales Manager

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

