

## MAANDBERICHT OVER MAART 2019

### Inleiding

De Nederlandse aandelenmarkt sloot de maand maart met licht hogere koersen af. De AEX-Index steeg 1,7% naar 548,98, de Amsterdam Midkap Index klom 0,1% naar 765,63 en de Amsterdam SmallCap Index voegde 1,5% toe op 980,83.

De intrinsieke waarde per aandeel van Add Value Fund steeg in maart met 0,6% van € 49,07 naar € 49,35. Over de eerste drie maanden van 2019 werd een totaal beleggingsresultaat na kosten van 10,6% gerealiseerd.

Het fondsvermogen per 1 april 2019 bedroeg € 100,0 miljoen, waarbij voor een bedrag van € 100,8 miljoen was belegd in 14 participaties. De kaspositie en overige posten maakten per eind maart -0,8% van het fondsvermogen uit.

De beurskoers, intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 1 april 2019 zijn als volgt:

Beurskoers	€ 49,59
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 49,35
Fondsvermogen	€ 100.048.319
Aantal uitstaande aandelen	2.027.514

De rendementen (%) in onderstaande tabel en grafiek zijn gebaseerd op het netto totaalrendement inclusief herbeleggen van dividenden en na kosten (vanaf 1 februari 2007) en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	Cum.
AVF	-3,20	-43,10	+55,56	+51,20	-20,34	+27,80	+8,89	+1,99	+21,98	+14,91	+26,65	-18,27	+10,60	+132,04
AEX	+5,33	-50,26	+41,90	+9,23	-8,88	+13,99	+20,73	+8,67	+7,36	+13,56	+16,52	-7,36	+13,13	+65,05
AMX	-5,07	-50,45	+68,35	+28,71	-24,55	+18,96	+22,81	+3,40	+12,14	+0,81	+24,71	-18,97	+16,56	+54,64
AScX	-6,12	-50,78	+51,95	+16,42	-21,03	+11,27	+30,27	+18,28	+38,67	+7,47	+34,45	-16,28	+11,25	+107,66

Bron: Add Value Fund Management / Bloomberg

\*Peildatum: 29/3/2019

### Significante outperformance sinds oprichting ten opzichte van Nederlandse aandelenindices



Bron: Bloomberg, op basis van beurskoersen (koers AVF gebaseerd op slotkoersen onderliggende waarden 28/3/2019)

Peildatum: 29/3/2019

Koersperformance participaties

(in %)		-12M	-6M	-3M	-1M
1.	Nedap	-5,7	-4,2	+16,7	+4,3
2.	Hunter Douglas	-7,7	-8,0	+2,7	-1,0
3.	Acomo	-8,2	+0,8	+12,2	-1,9
4.	Brunel International	-9,3	+8,4	+23,7	+9,1
5.	Lucas Bols	-11,1	0,0	+4,6	+3,2
6.	ASM International	-18,5	+8,3	+33,4	+0,8
7.	Neways Electronics Int.	-18,6	+3,3	+25,7	-1,9
8.	TKH Group	-19,2	-13,3	+3,3	-2,5
9.	Aalberts Industries	-25,5	-15,9	+6,1	-5,1
10.	Flow Traders	-28,9	-2,8	-11,6	-3,5
11.	Koninklijke Brill	-29,9	0,0	+37,1	+17,3
12.	Kendrion	-40,7	-34,4	-5,8	-7,6
13.	BE Semiconductor Ind.	-42,9	+30,5	+28,4	+7,8
14.	Sif Group	-47,2	-37,4	-14,1	+3,3

- 1) In maart realiseerden 7 van de 14 participaties (= 50%) een positieve koersperformance. Op een 12-maands basis noteerden geen van de 14 participaties (= 0%) een positieve koersperformance;
- 2) De afgelopen maand presteerden **Brunel International** en **Koninklijke Brill** bovengemiddeld in de portefeuille. Brunel International profiteert van een aantrekkelijk winstmomentum en een stijgende olieprijs. De koersstijging van Koninklijke Brill komt voort uit een kleine vraag naar de illiquide aandelen, waar onvoldoende aanbod tegenover stond;
- 3) **Aalberts Industries** en **Kendrion** waren de zwakst presterende deelnemingen in maart. Beleggers zijn vooral nog kopschuif voor ondernemingen die actief zijn in de West-Europese industriële sector en dan met name voor automotive-gerelateerde aandelen.

Bedrijfsnieuws

**Hunter Douglas – recordcijfers 2018 en voorzichtig optimistisch voor 2019**

Bedragen in US\$ miljoen	Q4 2018	Q4 2017	% verandering	FY 2018	FY 2017	% verandering
Omzet	917,7	879,3	+4	3.633,9	3.225,8	+13
EBITDA	138,4	113,2	+22	465,3	389,8	+19
<i>EBITDA-marge</i>	<i>15,1%</i>	<i>12,9%</i>	<i>+220 bps</i>	<i>12,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>+70 bps</i>
Non recurring income/expenses	32,6	-6,9		22,5	-19,8	
<i>Belastingdruk</i>	<i>34,9%</i>	<i>4,1%</i>		<i>27,5%</i>	<i>14,5%</i>	
Nettowinst	87,2	73,3	+19	268,9	218,5	+23
Winst per aandeel (€)	2,17	1,82	+19	6,55	5,56	+18
Dividend per aandeel (€)				2,00	1,85	+8

Hunter Douglas, de wereldmarktleider in raambekleding en toonaangevend producent van architectonische producten, sloot een goed verlopen boekjaar 2018 af met keurige Q4 cijfers. De omzetstijging van 4,4% in het laatste kwartaal van het afgelopen jaar, was opgebouwd uit een volumetoename van 4,4%, een negatieve bijdrage van 2,2% door valuta-invloeden en een positieve impact van 2,2% uit acquisities/desinvesteringen. De kernmarkten van Hunter Douglas (in

Europa: UK, Benelux en Scandinavië, en Noord-Amerika met uitzondering van Canada) waren met name verantwoordelijk voor de geboekte progressie. De boekwinst op de verkoop van de plafond-business in Noord-Amerika en van extrusiebedrijf Nedal in Nederland leidde tot een eenmalig resultaat van \$ 75,4 miljoen in Q4 2018, welke werd afgeroomd door een impairment op eerder betaalde goodwill (\$ 34,0 miljoen) en een reorganisatievoorziening van \$ 18,9 miljoen voor de Europese en Australische divisies.

De belastingdruk liep gedurende 2018 sterk op, doordat de groep geen substantiële compensabele verliezen uit het verleden meer kan verrekenen en eenmalige factoren zoals de boekwinst en een impairment. Voor 2019 wordt weer een normaal belastingtarief verwacht van circa 20% (2018: 27,5%).

Over geheel 2018 boekte Hunter Douglas recordresultaten in Europa (41% van de groepsomzet), waarbij de acquisitie van Hillarys (Verenigd Koninkrijk, medio 2017) voor het eerst voor een volledig boekjaar meetelde. In de grootste markt, Noord-Amerika (47% van de groepsomzet) werd een 7% hogere omzet gerapporteerd, alsmede een hoger resultaat.

De *turn around* van Levolor & Kirsch (L&K), de grote acquisitie in voorverpakte raambekleding voor Home Improvement Stores als Lowe's en Home Depot in de Verenigde Staten uit 2016, begint steeds meer vorm te krijgen. L&K boekte een mooie omzettoename, maar de winstgevendheid voldoet nog niet aan de interne rendementseis.

De overige markten blijven van ondergeschikt belang voor de winstgevendheid van de groep. In Azië (5% van de groepsomzet) slaagt Hunter Douglas er niet in om een met Noord-Amerika/Europa vergelijkbare marktpositie in raambekleding te veroveren. In Architectonische Producten werden in 2018 in Azië overigens wel hogere resultaten geboekt. In Latijns Amerika (4% van de groepsomzet) werden lagere resultaten gerapporteerd, mede door verdere devaluaties van lokale valuta's. In Brazilië, vanouds de belangrijkste markt in de regio, bespeurt het management de eerste tekenen van een voorzichtig herstel.

Voor boekjaar 2019 betoont het management zich gematigd positief. Voor de belangrijkste markten, Noord-Amerika en Europa, wordt een verdere groei verwacht, zij het in een trager tempo dan vorig jaar. Wij taxeren een winst per aandeel 2019 van circa € 6,60, ofwel een stijging van 10% ten opzichte van het resultaat over 2018 exclusief de boekwinst en impairment. De groei-drivers zijn onder andere de aanhoudend sterke groei in online sales via Blinds2go, het margeherstel bij L&K in de Verenigde Staten, alsmede een behoorlijk lagere belastingdruk en mogelijke overnames. Tegen de huidige beurskoers van € 60,- worden de aandelen Hunter Douglas gewaardeerd op 9,1x de verwachte winst met een bijbehorend dividendrendement van 3,7%.

#### TKH Group – recordcijfers 2018

Bedragen in € miljoen	Q4 2018	Q4 2017	%- verandering	FY 2018	FY 2017	%- verandering
Omzet	428,7	385,3	+11	1.630,8	1.484,8	+10
EBITA	51,6	42,3	+22	184,6	149,4	+24
Nettowinst	35,9	27,9	+28	121,1	95,6	+27
Return on Sales (ROS)	12,0%	11,0%		11,3%	10,1%	
Winst per aandeel (€)				2,88	2,27	+27
Dividend per aandeel (€)				1,40	1,20	+17

Technologieconcern TKH Group kan terugkijken op een voorspoedig verlopen boekjaar 2018. Met een sterke investeringsdiscipline werd de marktpositie opnieuw versterkt. Daarbij werd vooral geïnvesteerd in voortgaande innovatie, versterking van de commerciële en technische organisatie en uitbreiding van de productiecapaciteit:

- Medio 2018 is de productiecapaciteit voor 3D-smart sensortechnologie vergroot en is de commerciële organisatie verder uitgebouwd;
- In Q4 2018 is Lakesight Technologies geacquireerd, waarmee de positie van TKH in de verticale groeimarkten Machine Vision en Tunnel & Infra verder is versterkt. De eerste synergieprojecten zijn reeds opgestart en deze overname zal vanaf dit jaar bijdragen aan de winst per aandeel;

- In december 2018 is de start-up Ognios GmbH (Salzburg, Oostenrijk) geacquireerd, dat een volgens de laatste technologie gecertificeerd mission critical communication-systeem heeft voor in het bijzonder de Marine & Offshore markt;
- De assemblagefaciliteit voor medische en industriële kabelassemblages in de Oekraïne is gemoderniseerd en uitgebreid (Industrial Connectivity Systems);
- In Q3 2018 is in China een nieuwe fabriek voor hoogwaardige industriële kabelsystemen in gebruik genomen (Industrial Connectivity Systems);
- De capaciteit in de fabriek voor bandenbouwsystemen in Polen is verdubbeld en eind 2018 opgeleverd (Manufacturing Systems);
- Eind 2018 is de uitbreiding van de glasvezelproductiecapaciteit in gang gezet, die medio 2019 gereed zal zijn (Fibre Network Systems).

De innovaties, investeringen en focus op de verticale groeimarkten met de vier kerntechnologieën hebben in 2018 geleid tot de hoge organische en winstgevendende groei van de omzet, van 12,0% in de verticale groeimarkten en 7,4% in de overige markten. De toegenomen schaalgrootte van TKH zorgt voor meer efficiëntie, waardoor het mogelijk is om nog meer rendement te creëren met investeringen in R&D, in productiecapaciteit en in marktpositionering. Door alle genomen strategische stappen ligt de realisatie van de doelstellingen van het management om de middellange termijn ROS-doelstelling van 12-13% en ROCE-doelstelling van 21-23% te behalen, goed op schema.

Het management geeft traditioneel pas een indicatie van het te verwachten jaarresultaat 2019 bij de presentatie van de halfjaarcijfers. In algemene zin moet worden uitgegaan van een lagere autonome groei in vergelijking met het zeer sterke (*double digit*) 2018. Voor sommige innovaties, zoals het Airfield Lighting Systeem en de subseakabels die in de nieuwe fabriek in Lochem worden geproduceerd, wordt substantiële omzetgroei pas in boekjaar 2020 verwacht. Ten aanzien van de belangrijke bandenbouwdivisie is enige druk vanuit lagere verkopen in China aannemelijk, waartegenover een voortgaande groei bij de Top-5 spelers (Pirelli, Michelin, Goodyear, Continental en Bridgestone) staat die circa 40% van de markt vertegenwoordigen. Al met al staat TKH Group onveranderd goed gepositioneerd om het fraaie track record te continueren. Tegen de huidige beurskoers van € 43,80 wordt 14,4x de getaxeerde winst per aandeel 2019 van € 3,05 voor de aandelen TKH Group betaald. Het bijbehorende dividendrendement bedraagt ruim 3,4%.

#### Sif Holding – teleurstellende jaarcijfers 2018, herstel 2019 zichtbaar in orderboek

Bedragen in € miljoen	H2 2018	H2 2017	%- vergelijking	FY 2018	FY 2017	%- vergelijking
Contributie	28,7	61,2	-53	74,3	135,6	-45
EBITDA genormaliseerd	-0,7	23,4		13,3	57,1	-77
Nettowinst	-6,5	11,4		-2,1	30,8	
Productie in Kiloton	57	124	-54	138	232	-41
Winst per aandeel (€)				-0,08	1,21	
Dividend per aandeel (€)				0,10	0,30	-67
<i>Orderboek – Kiloton</i>				<b>2019</b>	<b>Na 2019</b>	
<i>Gecontracteerd</i>				210	0	
<i>Exclusief onderhandeld</i>				0	155	

Sif Holding, leidend in offshore funderingen voor windturbines en olie- en gasplatformen, rapporteerde jaarcijfers die op hoofdlijnen overeenkwamen met de marktconsensus. De voorziene lage bezettingsgraad van de productiecapaciteit in het afgelopen boekjaar werd deels gecompenseerd door het naar voren halen van een productieopdracht voor Borssele 3+4. Op deze opdracht moest wel een korting worden gegeven, terwijl een vertraging in de levering van het benodigde

staal en de lage waterstand in de Rijn en Moezel (het staal wordt over het water aangevoerd) helaas tot een lager dan verwachte operationele bijdrage leidde. Daardoor werd boekjaar 2018 met een klein verlies afgesloten. Sif heeft van de tijdelijke periode van een lage bezettingsgraad gebruik gemaakt door zich voor te bereiden op de komende periode van weer aantrekkende bouwactiviteit. Dit impliceerde niet alleen het uitvoeren van het noodzakelijke (groot) onderhoud, maar evenzeer het aanpassen van de productiefaciliteiten aan de nieuwe eisen die de industrie aan de bedrijfsprocessen stelt. Daarom investeert Sif voor een bedrag van circa € 40 miljoen in een aanvullende coating-faciliteit, alsmede in aanpassingen in de productie om dunnere staalwanden voor de monopiles met een grotere diameter te kunnen produceren.

CEO Fred van Beers uitte nogmaals zijn optimisme voor de potentiële orderinstroom in de periode tot en met 2027.

Sif maakte in februari reeds bekend een nieuw financieringsarrangement te hebben afgesloten met een consortium bestaande uit RABO bank, ING, ABN AMRO, Euler-Hermes en Tokio Marine. De nieuw overeengekomen faciliteit bedraagt € 350 miljoen en komt in de plaats van de bestaande faciliteit ter grootte van € 250 miljoen die medio dit jaar zou aflopen. De nieuwe overeenkomst heeft een looptijd van drie jaar en een optie tot verlenging van tweemaal één jaar. De faciliteit bestaat uit een Revolving Credit Facility (RCF) van € 100 miljoen en een Committed Guarantee Facility van € 250 miljoen.

De financieringsvoorwaarden zijn gunstiger dan onder de oude faciliteit: de toegestane leverage (Netto schuld / EBITDA verhouding) is maximaal 2,5 (voorheen: 1,5). CFO Leon Verwey betoonde zich tevreden met het bereikte resultaat: 'Deze aangepaste en bredere faciliteit stelt ons in staat de uitgestippelde strategie ten uitvoer te brengen. Met de nieuwe overeenkomst heeft Sif een financieringsstructuur die past bij het karakter van onze onderneming.'

Wij taxeren voor het lopende boekjaar een partieel herstel van de resultaten van Sif. Tegen de huidige beurskoers van € 9,90 wordt minder dan 12x de verwachte winst voor de aandelen Sif Holding betaald.

#### Amsterdam Commodities – meeting met management

Bedragen in € miljoen	H2 2018	H2 2017	%change	FY 2018	FY 2017	%change
Omzet	364,3	355,5	+2,5	700,2	709,7	-1,3
EBITDA	25,3	23,7	+6,8	50,4	52,1	-3,3
EBITDA-marge	6,9%	6,7%	+20 bps	7,2%	7,3%	-10 bps
Nettowinst	15,6	15,1	+3,3	31,1	32,5	-4,2
Winst per aandeel (€)	0,633	0,613	+3,3	1,263	1,327	-4,8
Dividend per aandeel (€)	0,60	0,70	-14,3	1,00	1,10	-9,1
Solvabiliteit				54,2%	53,5%	

Wij spraken met managing director Allard Goldschmeding van Amsterdam Commodities (Acomo), handelshuis in soft commodities, naar aanleiding van de vorige maand gepresenteerde jaarcijfers over 2018. Weliswaar was er een lichte omzet- en winstdaling over het gehele boekjaar, in het licht van de scherp gedaalde prijzen van voedingsgrondstoffen in de meeste productcategorieën was sprake van een goede prestatie van de handelaren. In meerdere belangrijke productgroepen daalden de prijzen met 20% tot 40%. Zeker op de inmiddels bereikte lage prijsniveaus, die in een aantal gevallen op het laagste peil in de afgelopen negen jaar zijn aangeland, is het margepotentieel belangrijk lager dan enkele jaren geleden. Bovenop de lage prijsniveaus kwamen nog de ontwikkelingen in de geopolitieke omgeving die zorgden voor onzekerheid in de markt en bijdroegen aan een focus op de steeds kortere termijn onder afnemers.

In H2 2018 was er sprake van een licht omzet- en resultatenherstel, wat zich naar onze indruk heeft voortgezet in de eerste maanden van boekjaar 2019. Wanneer de omzet en resultaten in de periode 2013 – 2018 worden gezien, dan blijkt Acomo globaal stabiele cijfers te overleggen, maar dat van groei, zoals in de voorgaande periode wel werd gerealiseerd, geen sprake meer is.

In het jaarverslag 2018 benoemt het management drie pijlers om op lange termijn duurzame groei te realiseren:

1. Autonome waardecreatie;
2. Aanvullende acquisities in bestaande productsegmenten;
3. Acquisities van toonaangevende ondernemingen in soft commodities, bij voorkeur niet in termijnhandel, die een verbreding van de Acomo-portefeuille zouden betekenen.

### **Autonome waardecreatie**

Acomo probeert met haar dienstenportfolio geleidelijk op te schuiven in de waardeketen, onder andere door bewerkingen van producten toe te voegen of als voorraadhoudende partij extra waarde te leveren aan eindklanten. Dit proces verbreedt enerzijds de slagkracht van de groep, maar impliceert anderzijds een hoger kapitaalbeslag. Bovendien zijn de ERP-systemen van de meeste werkmaatschappijen recentelijk state-of-the-art geworden, waardoor de kwaliteit van de managementinformatie belangrijk is verbeterd. De komende jaren dient dit zich te vertalen in een hogere efficiency en een verbeterd rendement op geïnvesteerd vermogen. Overigens is het bestuur van Acomo ervan overtuigd dat de brugfunctie die de groep vervult tussen aanbieders van grondstoffen (boeren, plantagehouders) en afnemers (eindfabrikanten als Pepsico en Unilever) alle ruimte biedt om een lucratief verdienmodel te blijven exploiteren.

Immers, Acomo heeft feitelijk geen directe concurrent als betrouwbare intermediair in de internationale grondstoffen- en ingrediëntenmarkt voor de levering van kwalitatief hoogwaardige producten.

### **Acquisities**

Ook in 2018 is Acomo er niet in geslaagd om een aansprekende overname tegen een aantrekkelijke aankoopprijs af te ronden. Dat betekent niet dat het management zich niet inspant om een dergelijke expansie te bewerkstelligen. Vooralnog blijken concurrerende partijen, zowel strategische bieders als private equity, hogere prijzen te willen betalen en/of in staat te zijn sneller een (hoge) prijs aan de verkopende partij te betalen. Niettemin is Goldschmeding ervan overtuigd dat een aantrekkelijke overname binnen afzienbare termijn tot de mogelijkheden behoort.

Acomo is voor veel kleinere producenten/handelaren een zeer aantrekkelijke organisatie, vanwege de aanwezige grote professionele kennis en expertise. De schaalbaarheid van het verdienmodel van Acomo zou door een grotere acquisitie belangrijk worden vergroot, onder andere door een grotere inkoopkracht.

Resumerend kan worden gesteld dat Acomo in 2018 overtuigend heeft bewezen ook onder uitdagende marktomstandigheden in staat te zijn een solide performance te realiseren. Kort gezegd, een nettowinst van ruim € 30 miljoen bij een jaaromzet van circa € 700 miljoen lijkt wel de bodem te zijn. Indien een aantal belangrijke soft commodities weer in prijs stijgen en de groep erin slaagt de komende jaren een succesvolle overname af te ronden, dan is er onzes inziens beslist ruimte voor een *re-rating* van de aandelen.

Tegen de huidige beurskoers van € 19,60 wordt ruim 15x de verwachte winst voor de aandelen Acomo betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 5,4%. Zolang winstgroei en een acquisitie uitblijft, handhaven wij Acomo in de onderste regionen van de portefeuille, gezien de hoge defensieve waarde van het aandeel en het bijpassende hoge dividendrendement.



**Koninklijke Brill – teleurstellende jaarcijfers 2018**

Bedragen in € miljoen	H2 2018	H2 2017	%- vergelijking	FY 2018	FY 2017	%- vergelijking
Omzet	19,9	20,4	-2	36,0	36,4	-1
EBITDA	2,9	3,1	-6	3,6	4,2	-14
<i>EBITDA-marge</i>	14,6%	15,2%		10,1%	11,4%	
Bedrijfsresultaat	2,2	2,5	-12	2,4	3,3	-27
Nettowinst	1,5	1,9	-21	1,6	2,3	-30
Winst per aandeel (€)	0,77	1,01	-24	0,85	1,21	-30
Dividend per aandeel (€)				0,85	1,32	-36
Return on Invested Capital				7,8%	11,0%	

Wetenschappelijk uitgever Koninklijke Brill heeft het teleurstellend verlopen boekjaar 2018 afgesloten met een meevallend laatste kwartaal, waarin de omzetsdaling een halt werd toegeroepen. Gedurende het boekjaar werd behoorlijke progressie geboekt met een verbetering van de brutomarge, het integreren van in voorgaande jaren verrichte acquisities, het lanceren van een nieuw online platform en de continue groei van Brill's uitgeefprogramma.

De winstdaling was voornamelijk het gevolg van gestegen personeelskosten en overige operationele uitgaven. Daarnaast waren zwakke verkopen van e-books in de Verenigde Staten in Q2 2018 – het einde van het budgetjaar in deze regio – debet aan het tegenvallende resultaat. Een nieuw marketingprogramma gericht op het aantrekken van nieuwe klanten is nadien op succesvolle wijze geïmplementeerd. Op 10 april a.s. zal CEO Peter Coebergh een nadere toelichting op de resultaten geven en inzicht geven in de vooruitzichten voor de komende periode.

In het volgende maandbericht zullen wij nader ingaan op de beleggingsmerites van Koninklijke Brill. Tegen de huidige beurskoers van € 23,00 wordt circa 23x de getaxeerde winst voor de aandelen Koninklijke Brill betaald en bedraagt het bijbehorende dividendrendement 4,3%.

Samenstelling portefeuille

De grootste participaties in de portefeuille per 1 april 2019 betreffen:

Onderneming	Percentage <sup>1</sup>
ASM International	15,2%
Hunter Douglas	14,0%
BE Semiconductor Industries	13,3%
Flow Traders	12,3%
Nedap	9,9%
Neways Electronics International	8,0%
TKH Group	7,1%
Sif Group	4,0%
Kendrion	3,9%
Brunel International	3,9%
Overige 4 participaties	9,2%
Liquiditeiten en overige	-0,8%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>

<sup>1</sup> Dit betreft het percentage ten opzichte van het totale fondsvermogen

Vooruitzichten

Na een gunstig verlopen eerste kwartaal van 2019 blikken wij vooruit op de perspectieven voor het restant van dit jaar. De komende weken worden de Algemene vergaderingen van Aandeelhouders van onze 14 participaties gehouden, waarbij wij aanwezig zullen zijn om waar nodig kritische vragen te stellen over het afgelopen boekjaar en de toekomstplannen en -perspectieven op middellange termijn te bespreken. Er zijn beslist de nodige uitdagingen, maar evenzeer ook interessante beleggingskansen die wij zoveel als mogelijk proberen te benutten.

De definitieve jaarcijfers over 2018 beantwoordden grotendeels aan onze verwachtingen. 63% weging van onze portefeuille publiceerde recordresultaten en sommige daarvan hebben nu al aangegeven dat 2019 nog beter wordt. Slechts Kendrion, Sif Group en Koninklijke Brill waren om uiteenlopende redenen niet in staat om onze prognose te realiseren. Wij zijn er echter van overtuigd dat deze ondernemingen in het lopende boekjaar het verloren terrein (deels) kunnen goedmaken.

Voor geheel 2019 voorzien wij voor onze portefeuille een gewogen winstgroei van circa 10%, waarbij wij conservatieve aannames hanteren. Begin april noteerde de portefeuille tegen een gewogen K/W-verhouding 2019 van 13,1x en bedraagt het gewogen bruto dividendrendement circa 4,3%.

Met vriendelijke groet,

Beheerteam,

Hilco Wiersma  
Willem Burgers  
Bastiaan Rogmans

Amsterdam, 4 april 2019