

Beleggingsoverwegingen per 22 januari 2021

Janbelco BV:

Het jaar 2021 is van start gegaan. Na het uitzonderlijk teleurstellende resultaat in 2020 kunnen we in deze 1^{ste} update positief nieuws melden. De intrinsieke waarde (I.W.) steeg in de 3 weken van het nieuwe jaar met $\pm 5\%$ tot Eur 83 per aandeel. Dit is inclusief een stijging van 1% van het Britse Pond.

Even terugkomend op het jaar 2020: Janbelco BV realiseerde een netto verlies na kosten en belastingen van $28,5\%$. Dit is het op 1 jaar na grootste verlies dat ik in meer dan 25 jaar portefeuillebeheer heb meegemaakt. Enkel in 2008 was er een hoger verlies ($-46,3\%$) in de toen door mij beheerde portefeuille. In 2009 steeg dezelfde portefeuille met $68,5\%$. Ook nu verwachten we, zonder een garantie uit te spreken, dat de verliezen van 2020 dit jaar voor een groot deel terugverdiend zullen worden. Hierbij denken we aan de nog steeds erg lage waarderingen van aandelen in ons beleggingsspectrum (U.K.), een terug aantrekkende economie na het vaccinatieprogramma, terugneming van waardeverminderingen op onze gedeliste aandelen (inclusief Octagonal Plc) en mogelijk een positieve kentering in de waardering van Britse aandelen en de Britse munt nu er een Brexit verdrag gesloten is.

We beginnen deze update met Octagonal Plc, het bedrijf dat in december vorig jaar verantwoordelijk was voor een daling van onze intrinsieke waarde met $\pm 17\%$.

Octagonal Plc:

In onze Beleggingsoverwegingen van 21 december 2020 berichtte ik reeds over de intentie van dit financiële dienstenbedrijf om haar beursnotering te beëindigen. We waren er, na uitgebreide analyse, van overtuigd dat de delisting een goede zaak was op langere termijn, ook al zorgde het nieuws van de delisting voor een halvering van de beurskoers op korte termijn.

Net voor het jaareinde kwam dan het nieuws over een rechtszaak die de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) aanspant tegen de voornaamste dochteronderneming van Octagonal. Dit wegens vermoedelijke effectenhandel met Amerikaanse klanten zonder daarvoor een vergunning te hebben. Wegens te weinig informatie en uit voorzichtigheid besloten we de investering in Octagonal af te schrijven tot het op dat moment nog uit te betalen dividend.

Sindsdien kregen we meer informatie van het bedrijf. Alhoewel de directie de aanklacht krachtig ontkent, beëindigt het bedrijf al haar diensten aan Amerikaanse klanten. Daar de directie denkt een goede relatie te hebben met de Britse financiële toezichthouder (FCA), gaat zij ervan uit dat de diensten aan de overige, voornamelijk Britse en Europese klanten zonder problemen kunnen doorgaan. Het management kan niet zeggen wat de impact zal zijn van de verloren omzet, maar denkt deze door nieuwe initiatieven terug te winnen. Onder andere de 2 jaar geleden opgerichte dochteronderneming in Hong Kong kan hiertoe bijdragen.

Op 13 januari 2021 gaf Octagonal cijfers vrij over het halfjaar tot 30 september 2020. De omzet steeg met 44% en de bedrijfswinst met 66% . De netto cashpositie steeg tot £ 6,8 miljoen, of meer dan £ 1 pence per aandeel. In het 3^{de} kwartaal tot 31 december 2020 steeg de omzet met 66% .



Tot slot: Mogelijk komt Octagonal van de SEC aanklacht af met een (flinke) boete. Dit zou het beste scenario zijn. Hoeveel deze boete dan zou bedragen en in welke mate de toekomstige winstgevendheid van het bedrijf daar onder te lijden gaat hebben, is niet te voorspellen. Toch vermoed ik dat onze afboeking tot het huidige niveau van £ 0,1 pence per aandeel (veel) te pessimistisch is. Uiteindelijk is dat slechts het bedrag dat we in januari 2021 als dividend uitbetaald kregen. Bovendien bedraagt deze waardering slechts 1/10 van de huidige cashpositie en 1/3 van de winst die in het halfjaar tot eind september 2020 gemaakt werd. Maar de SEC aanklacht kan grote gevolgen hebben. Daarom kunnen we de waardering pas aanpassen wanneer hierover meer bekend wordt. Ik verwacht, nu de delisting een feit is, dat we daar pas in het 2^{de} of 3^{de} kwartaal nieuws over krijgen. Meer info: www.octagonalplc.com.

Grootste 6 participaties (41,7 % van de totale portefeuille)

KKV Secured Loan Fund: Ordinary Shares (8,3 %) C Shares (2,4 %)



We wachten nog steeds op de jaarcijfers en het jaarverslag van dit bedrijfsobligatiefonds waarvan we zowel gewone aandelen als C aandelen bezitten. Per einde boekjaar van dit Fund, 30 juni 2020, wordt de NAV (nettovermogenswaarde) van de gewone aandelen geschat op GBP 36,20 pence en de NAV van de C aandelen op GBP 68,20 pence. De accountants zijn bezig met het nakijken van de cijfers en het laatste persbericht gaat ervan uit dat ten laatste eind januari 2021 het jaarverslag gepubliceerd wordt. Daar dit een maand later is dan de verplichte deadline is de beurskoers vanaf 1 januari 2021 geschorst. Het is niet alleen uitkijken naar de jaarcijfers van het boekjaar dat reeds een half jaar geleden afliep. We zijn ook erg benieuwd naar de huidige waardering van de obligatieportefeuille. We zijn nog steeds van mening dat de directie de portefeuille zeer fors heeft afgeboekt als gevolg van Covid-19, maar dat tegelijkertijd het nieuwe management hiermee heeft gezorgd voor een lage basis, waardoor ze een mooie winstdeelneming kunnen meepikken als de portefeuille de volgende jaren met een meerwaarde geliquideerd wordt.

Meer info: www.kkvim.com/kkv-secured-loan-fund/

Wereldhave: Winkelvastgoed (10,2 % van de portefeuille)

De beurskoers van Wereldhave lijkt zich klaar te maken voor een nieuwe opwaartse beweging. Dit kan mogelijk gebeuren als anticipatie op het versoepelen van de lockdowns als het vaccinatieprogramma verder loopt. Zie: www.wereldhave.com



Gama aviation (5,9 % van de portefeuille)



Gama Aviation, een onderneming die wereldwijd actief is in luchtvaartdiensten, profiteert van de crisis in de sector en neemt zijn Amerikaanse concurrent Jet East Aviation over. Net als Gama Aviation is het bedrijf vooral actief in de zakenluchtvaart.

De beurskoers lijkt stilaan de weg naar boven te vinden maar houdt volgens ons nog geen rekening met het verwachte herstel van de sector na corona. Vele andere luchtvaart aandelen deden dat wel. Verdere info: www.gamaaviation.com/ en <http://jeteastaviation.com/>

Maintel (5,1 % van de portefeuille)

Maintel biedt communicatie oplossingen aan bedrijven, zowel via de cloud als on-site. De voorbije dagen was er meer dan gewone handel in dit aandeel en op 22 januari kwam het gerucht in de pers dat door een concurrent een overnamebod is gedaan van £ 450 pence per aandeel. Dit gerucht werd inmiddels officieel ontkend door die concurrent. Onze inschatting is dat het management, dat 25 % van de aandelen bezit, met deze prijs niet akkoord kan gaan. Er zijn echter 3 oud-directeuren die $\pm 33\%$ bezitten en mogelijk wel bereid zijn te verkopen op een hogere prijs. Maar ook als er in de komende maanden geen bod komt, blijkt nu dat andere partijen heel wat potentieel zien in het bedrijf op de huidige waardering. Meer info: www.maintel.co.uk



Ethernity Networks (4,9 % van de portefeuille)



Dit Israëlische, maar in Londen genoteerde, bedrijf ontwikkelt en verkoopt hoogwaardige netwerkverwerkingstechnologie. Hiermee zou het een grote speler kunnen worden bij de uitrol van 5G netwerken wereldwijd. De beurskoers consolideert na de sterke stijging eind vorig jaar. We wachten op verder contractnieuws en de resultaten van trials die momenteel lopen bij grote telecombedrijven met name in China en India. Zie: <https://ethernitynet.com/>

Triad Group (4,9 % van de portefeuille):

Het Britse Triad levert diensten op het gebied van informatie technologie en digitale oplossingen, zowel aan de private als publieke sector. De oprichter, tevens voorzitter van de raad van bestuur, bezit 28 % van het bedrijf. Wij kochten de aandelen in 2018 en 2019 op gemiddelde koersen van £ 47 pence. Het bedrijf maakte in 2019 licht verlies maar keerde de voorbije jaren een mooi dividend uit. Er zijn geen schulden en de netto cashpositie bedroeg eind september ± £ 25 pence per aandeel. Begin 2021 ontplofte de koers van £ 50 pence naar even £ 140 pence. Rond dezelfde tijd kenden enkele aandelen die connecties hadden met Bitcoin en blockchain een soortgelijke koerse explosie. Alhoewel Triad niets te maken heeft met Bitcoins of andere cybermunten, heeft het wel een samenwerkingsverband met Stratis Group Ltd, een aanbieder van blockchainoplossingen. Omdat diverse partijen van blockchain in de toekomst een zeer sterke groei verwachten, werd Triad meegezogen in de kooppaniek van het moment. En volgde een snelle daling in de dagen erna. Momenteel is Triad terug op een koers van £ 70 pence en is onze mening dat het aandeel correct gewaardeerd wordt. Dit is echter zonder rekening te houden met blockchain. Mocht dit in de toekomst inderdaad zorgen voor een snelle groei, of mochten beleggers uitgaan van die groei, dan kan de koers volgens ons weer naar £ 150 pence. In ieder geval groeit het bedrijf als kool, heeft het momenteel een recordaantal consultants in dienst en verschillende vacatures openstaan. Meer info: www.com.com





Tot besluit:

We zien heel wat stijgingspotentieel in onze huidige portefeuille. Daarnaast zitten er mogelijk grote meerwaarden in de afgeboekte gedeliste aandelen. Tot eind januari kan ingeschreven worden op nieuwe aandelen voor een bedrag van minimaal Eur 100.000,-. De instapkoers zal naar verwachting, maar steeds onder voorbehoud, rond Eur 83,- per aandeel liggen.

22/01/2020

Ludo Jansen

Bert Iedema

Janbelco BV

www.janbelco.nl

Disclaimer

Dit document dient uitsluitend ter informatie en vormt geen aanbod of uitnodiging om in het Fonds te beleggen. Verwijzingen naar het Fonds en/of haar participaties zijn geen aanbeveling om hier in te investeren. Alhoewel wij de informatie en documentatie waarnaar in dit document wordt verwezen hebben verkregen uit door ons betrouwbaar geachte bronnen, doen wij geen uitspraken over de betrouwbaarheid of volledigheid daarvan. Hierop kan derhalve niet worden vertrouwd. De fondsbeheerders accepteren geen aansprakelijkheid voor eventuele investeringen die op basis van dit document worden gedaan. De fondsbeheerders wijzen er nadrukkelijk op dat investering in het Fonds aanzienlijke risico's met zich meebrengt en niet geschikt is voor alle soorten portefeuilles. In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicatie voor toekomstige prestaties. Aandelen in het Fonds mogen niet (in-)direct worden aangeboden aan of gekocht door US personen of juridische entiteiten. Voorafgaand aan investering in het Fonds dienen potentiële beleggers zorgvuldig het Informatiememorandum te bestuderen en juridisch en fiscaal advies in te winnen over de gevolgen van een investering in het Fonds. Dit document is uitsluitend bedoeld voor exclusief gebruik door (potentiële) aandeelhouders van Janbelco BV en abonnees op deze nieuwsbrief en mag niet worden verspreid of verstrekt aan derden zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de fondsbeheerders.

Janbelco B.V. is een closed end beleggingsfonds naar Nederlands recht. Het Fonds is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten en maakt gebruik van een uitzondering van de prospectusplicht en vergunningplicht voor het beheren van een beleggingsfonds. Het Fonds en een investering in het Fonds staat niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten of De Nederlandsche Bank. Het fonds is eveneens geregistreerd bij de FSMA in België overeenkomstig Artikel 128 van de Belgische AICB-wet. Dit document is gericht op well informed investors in Nederland en België die een totale tegenwaarde van tenminste EUR 100.000 investeren.

Risico-overwegingen: Rendementsdoelen of marktverwachtingen worden niet gegarandeerd en kunnen leiden tot kapitaalverlies. Posities van het Fonds zijn onderhevig aan veranderingen in de toekomst. Beleggen in het Fonds brengt risico's met zich mee, waaronder mogelijk verlies van kapitaal. Er wordt geen garantie gegeven dat de beleggingsdoelstelling van het Fonds zal worden bereikt of dat er een rendement op kapitaal zal zijn. De waarde van een belegging kan zowel dalen als stijgen en mogelijk krijgt u niet het bedrag terug dat u oorspronkelijk heeft geïnvesteerd. Het Fonds heeft geen kapitaalbescherming. Het Fonds houdt inherente risico's in, waaronder risico's verbonden aan beleggingen in gewone aandelen, risico's verbonden aan beleggingen in kleinere bedrijven, risico's verbonden aan valutaposities en risico's verbonden aan aandelerderivaten. Voor meer informatie over de risico's wordt verwezen naar het Informatiememorandum.