

Portefeuille-update per 25 januari 2024

Janbelco BV:

In de eerste 4 weken van het nieuwe jaar hadden de aandelenbeurzen het moeilijk om winst te boeken. De Eurostoxx 600 en de Duitse Dax index bleven net boven 0 maar de Britse FT100 en de Britse smallcap index moesten resp. 2,5 % en 1,6 % inleveren. Enkel de AEX index in Amsterdam kon de laatste dagen tot 4 % stijgen, vooral dankzij de bijdrage van ASML.

Het Britse pond steeg met 1,4 %.

De intrinsieke waarde van Janbelco BV kon sinds het jaarbegin met $\pm 4,5$ % aandikken tot ± 123 euro per aandeel. Gezien de verliezen in de Britse indexen over dezelfde periode is dit een relatief goed resultaat, al kregen we wat hulp van het aantrekkelijke Britse pond.

Kinovo en Maintel stegen resp. 15 % en 22 %. Orchard Funding en Sys Group daalden met ± 12 %.

Hieronder volgt een overzicht van het belangrijkste portefeuille nieuws:

Newmark Security : (4,7 % van de portefeuille):



De halfjaarcijfers tot 31 oktober 2023 werden op 25 januari bekendgemaakt en ogen op het 1^{ste} zicht niet geweldig. De omzet daalde 2 % en er is een nettoverlies van £ 0,54 pence per aandeel.

De moeilijke 1^{ste} jaarhelft was echter voorspeld omdat de Amerikaanse HCM divisie (Human Capital Management) het verlies moest compenseren van een belangrijke klant die overgenomen werd door een concurrent. De jaarlijks terugkerende winst steeg met 77 % en 3 grote Amerikaanse klanten werden binnengehaald. De HCM omzet exclusief Noord Amerika eindigde 42 % hoger.

Dochter Safetell (fysieke beveiliging) realiseerde een 24 % hogere omzet.

De vooruitzichten voor het gehele boekjaar tot eind april 2024 zijn goed. Het management denkt met winst af te sluiten bij een omzet die hoger ligt dan boekjaar 2023 ondanks het verlies van de belangrijke klant.



Een winstvoorspelling doen is moeilijk maar vooral het groeipotentieel op langere termijn en de kans op een overname maakt Newmark voor ons interessant. Sinds december was de koers volgens ons wat te ver vooruitgelopen. Daarom verkochten we wat aandelen de voorbije weken. Na de bekendmaking van de cijfers daalde de beurskoers met $\pm 20\%$. Dit lijkt ons een gezonde correctie. Meer info: <https://newmarksecurity.com/>

Secure Trust Bank: (4,2 % van de portefeuille):

Geen verrassingen in de trading update van deze bescheiden maar degelijke Britse bank. Er was weinig groei te melden in Q4 2023 maar over het gehele jaar steeg het bedrag aan verstrekte leningen met 13,6 % terwijl de klantendeposito's met 14 % aandikten.

Het kostenbesparingsprogramma loopt volgens plan en het management is voorzichtig optimistisch dat lagere inflatie en stabielere intrestvoeten kunnen zorgen voor een stabielere werkomgeving. De beurskoers is van de bodem weggeraakt maar de waardering blijft erg laag. We betalen momenteel minder dan 4 keer de winst en 1/3 van het eigen vermogen bij een dividendrendement boven 6 %. Meer info: <https://www.securetrustbank.com/investors>

Maintel: (12,6 % van de portefeuille)

De aanbieder van communicatie oplossingen kwam op 22 januari met een trading update. Na de reorganisatie in de 1^{ste} jaarhelft kon het bedrijf in de 2^{de} jaarhelft weer groeicijfers optekenen. De omzet steeg in 2023 met 11 % t.o.v. 2022 en de aangepaste bedrijfswinst verdubbelde ongeveer. Heel wat nieuwe contracten werden getekend met bedrijven en overheidsinstanties die ook de winst van 2024 positief zouden moeten beïnvloeden. De schuldgraad blijft mooi onder controle. Een winst per aandeel van £ 26 pence wordt door analisten verwacht over het vorige boekjaar. In 2024 zou dat kunnen stijgen tot boven de £ 30 pence per aandeel. Dit zou volgens ons de beurskoers boven de £ 300 pence kunnen brengen. Wegens de wat mindere verhandelbaarheid en de grote weging in onze portefeuille, hebben we na de trading update een klein aantal aandelen (10 %) verkocht. Meer info: <https://maintel.co.uk/>



Petards Group: (2,5 % van de portefeuille)

We kochten in december vorig jaar aandelen van dit technologiebedrijf, vooral actief in het trein- en autoverkeer. In een trading update op 25 januari laat het bedrijf weten dat ondanks een betere 2^{de} jaarhelft de omzet over geheel 2023 3 % lager zal uitkomen dan de verwachtingen waardoor ook de bedrijfswinst lager zal uitkomen. Daarnaast zullen er eenmalige reorganisatiekosten geboekt worden om de toekomstige kostenbasis naar beneden te halen. De netto cashpositie daalt lichtjes tot £ 2,6 pence per aandeel. Het bedrijf zegt uit te kijken naar overnames en denkt het beter te doen in het nieuwe jaar, al wordt er niets over de stand van het orderboek gezegd.

Zoals in de vorige update besproken, denken we dat er een nieuwe wind door het bedrijf moet waaien om het aanwezige potentieel naar boven te halen. Wegens de moeilijke verhandelbaarheid daalde de beurskoers na de trading update met 20 % bij een omzet van slechts 500 aandelen.

Janbelco BV bezit nu 1,1 miljoen aandelen en wil haar belang verder uitbreiden. Aan de huidige beurskoers betalen we vooral de aanwezige cash en krijgen we het bedrijf er bijna gratis bij.

Meer info op de website: <https://www.petards.com/>

Marwyn Value Investors: (5,7 % van de portefeuille)

Gedurende de maand december vorig jaar hebben we voorzichtig een belang opgebouwd in dit in Londen genoteerde private equity fonds. Het heeft participaties in zowel genoteerde als niet-genoteerde ondernemingen. Belangrijkste deelnemingen zijn o.a. de Franse laarzenfabrikant Le chameau en IT bedrijf AdvanceADvt, samen goed voor bijna 1/3 van de intrinsieke waarde die eveneens voor 1/3 uit cash bestaat. De attractie voor ons ligt in de grote korting t.o.v. de intrinsieke waarde. Op 31 december 2023 werd de I.W. berekend op £ 176 pence terwijl wij kochten op gemiddeld £ 80,6 pence, een korting van 54 %. Daarnaast betaalt het fonds zeker tot eind 2024 ieder kwartaal een dividend van £ 2,27 pence, goed voor 11 % bruto rendement op onze aankoopprijs. Dat dividend wordt betaald uit de reserves en niet uit winst maar gezien de hoge cashpositie is dit geen probleem. Hopelijk kan de uitbetaling (en de negatieve invloed op de I.W.) op termijn goedge maakt worden door de winsten op de verkoop van deelnemingen. Meer informatie over het fonds en haar deelnemingen op <https://www.marwynvalue.com/>.



Overig bedrijfsnieuws:

Amedeo Air Four Plus: De voorbije weken verkochten we al onze aandelen in dit vliegtuiglease fonds. We denken dat de koers weinig stijgingspotentieel over heeft en waarschijnlijk bij elke dividenduitkering wat in waarde zal inboeten. Het totale rendement op de positie komt uit op 71,5 % of ongeveer 24,5 % op jaarbasis.

Gama Aviation: (weging 11,2 %): De gespecialiseerde luchtvaartgroep maakte bekend overnamegesprekken te voeren met een Britse aanbieder van medische spoedhulp. Die overname zou passen in de strategie om de divisie 'special mission' te versterken. Voorlopig geen nieuws over de uitkering in contanten na de verkoop van de Amerikaanse dochter.

Meer info: <https://www.gamaaviation.com/>

Orchard Funding: (weging 2,4 %): Wij woonden virtueel de aandeelhoudersvergadering bij. Er waren slechts 5 aandeelhouders en in \pm 15 minuten waren alle punten en vragen afgehandeld. Interessant om te horen was dat concurrent en Britse nummer 3 (Paribas) haar activiteiten, goed voor \pm 300 miljoen £, gaat beëindigen. Orchard ziet kansen om een deel van die omzet binnen te halen en boven de 100 miljoen £ omzet te groeien. Door het wegvallen van de concurrent wordt Orchard de nummer 3 in de Britse markt maar blijft erg klein in vergelijking met de nummer 1 en 2 (PCL en Close Brothers), die elk 3 à 4 miljard £ omzet genereren. Nadat de beurskoers exdividend noteerde, bereikte Orchard een nieuw laagtepunt op £ 33 pence. Het eigen vermogen ligt op £ 82 pence per aandeel, er wordt een winst voorspeld van £ 6 pence per aandeel en een dividend van £ 3 pence. Aan de huidige koers betalen we dus minder dan 5 keer de winst bij een (bruto)dividendrendement van bijna 10 %. De hoofdaandeelhouder (54 %) en CEO, Ravi Takhar, ziet geen grote verrassingen voor de toekomst en wil rustig verder groeien. Zie ook: <https://www.orchardfundinggroupplc.com/>

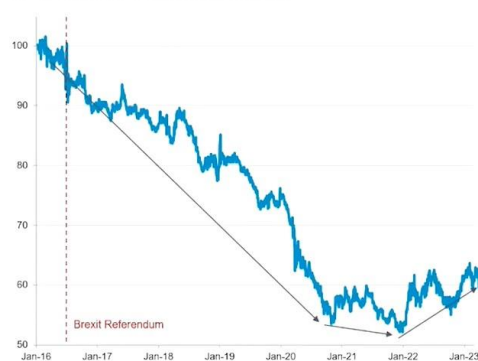
Thalassa: (weging: 5,3 %): Dhr. Soukup, hoofdaandeelhouder van deze investeringsholding, heeft een overeenkomst getekend om over een periode van 2 jaar delen van zijn privé vastgoed te verkopen. De opbrengst van die verkopen zullen ten goede komen aan Thalassa Holdings. Dit als financiële tegemoetkoming voor het faillissement van een belangrijke dochteronderneming waarvoor Dhr. Soukup zich verantwoordelijk acht. Hoe dit in de praktijk zal afgerekend worden is nog niet duidelijk maar dit gebaar is vrij uniek in de beleggingswereld. Daarom geloven we dat zijn intenties betreffende corporate governance en het laten verdwijnen van de op dit moment 80 % onderwaardering op termijn succesvol kunnen zijn. Info: <https://thalassaholdings.com/>

Tot besluit:

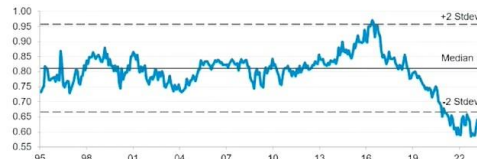
Rond de jaarwisseling kon men heel wat, al dan niet met grafieken gestaafde, studies en meningen lezen over de toekomstige richting van de beurzen en specifiek voor ons over de Britse beurs. Hieronder geef ik enkele interessante grafieken mee. De 1^{ste} komt van Fidelity Special Value Fund en laat links de achteruitgang sinds het Brexit referendum zien van de Britse beursindex relatief t.o.v. de wereldindex. Rechts zien we hoe vanaf dat tijdstip ook de onderwaardering t.o.v. de rest van de wereld toeneemt op basis van de koers/winstverhouding.

We believe UK equities are very attractively valued in a global context

MSCI UK return relative to MSCI World (\$)



MSCI UK 12m Forward Price-to-earnings relative to MSCI World



MSCI UK 12m Forward Price-to-earnings relative to MSCI World, ex Energy/Banks



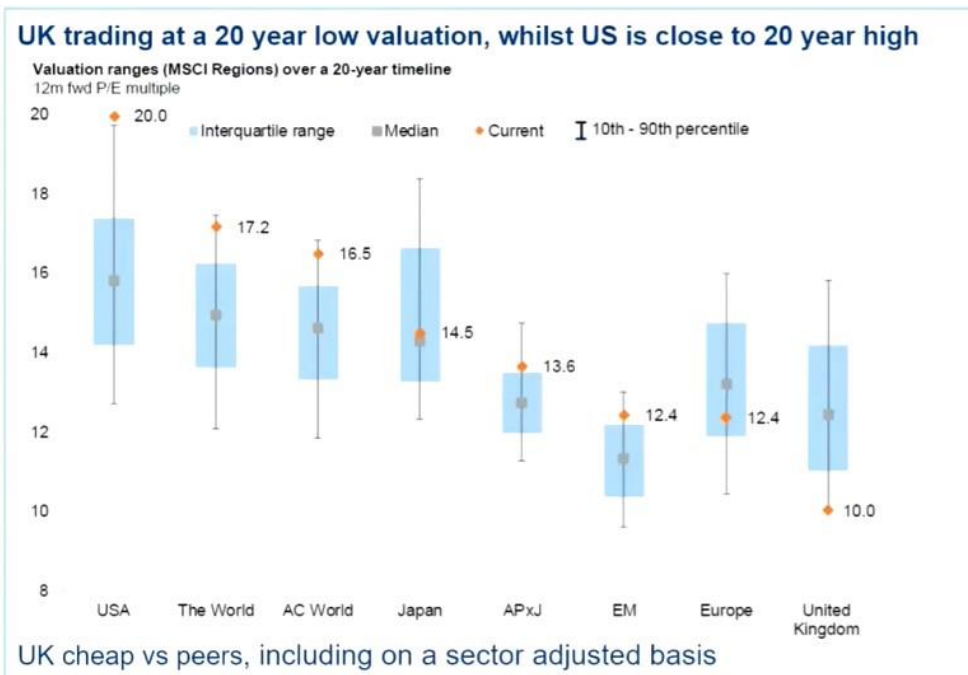
Source: JPM Equity Strategy, 3 April 2023

Source: JPM Equity Strategy, 3 April 2023

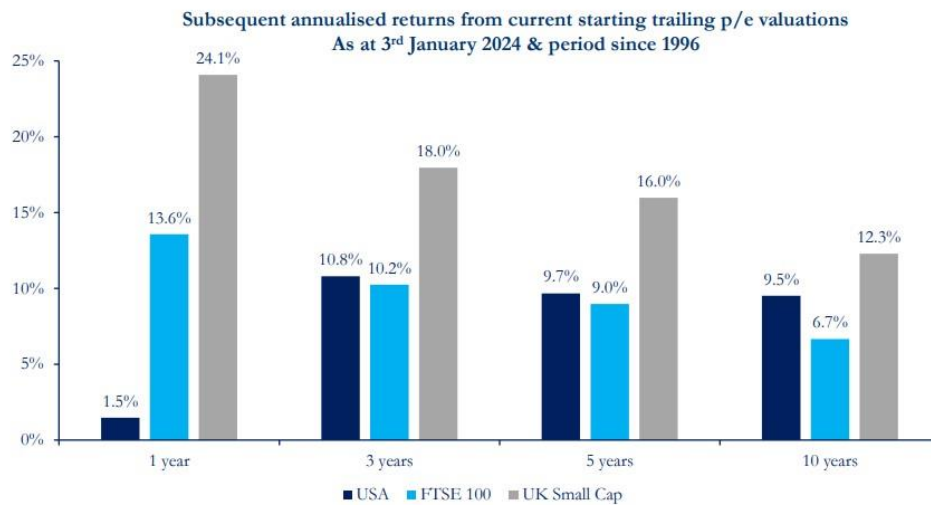
Fidelity Special Values PLC
wire Video



De 2^{de} tabel geeft een overzicht van de gemiddelde (over 20 jaar) en huidige koers/winstverhoudingen in de verschillende werelddelen. Hieruit blijkt dat de Britse beurs (k/w 10) slechts aan de helft van de waardering van de Amerikaanse beurs (k/w 20) noteert.



De laatste grafiek komt van Liberum Capital en geeft het rendement aan dat in het verleden gemiddeld behaald werd vanaf het moment dat de waarderingen zo laag waren als het huidige niveau. Men vergelijkt de USA met de Britse big caps (FT100) en de Britse small caps. Zo blijkt dat bij lage waarderingen zoals op dit moment, in het verleden na 1 jaar de koersen van Britse smallcaps gemiddeld 24 % hoger stonden en na 5 jaar gemiddeld 16 % per jaar gestegen waren. De rendementen van de Amerikaanse en Britse big caps deden het duidelijk minder goed dan de Britse small caps.



Source: Liberum Capital as at 3.1.24

Past performance is no guarantee of future performance

Met grafieken en statistieken kan men natuurlijk alles bewijzen maar voor ons blijft het een feit dat de Britse small caps relatief laag gewaardeerd worden. Bewijs hiervan is opnieuw een overname in januari. Deze keer betreft het Wincanton, een logistiek bedrijf, dat een overnamebod ontving van een Franse transportgroep. De premie op de laatste beurskoers bedraagt 52 %.

Tot en met 31 januari 2024 kan ingeschreven worden op nieuwe certificaten van aandelen in Janbelco B.V. voor een bedrag van minimaal Eur 100.000,- (Belgische ingezetenen minimaal Eur 250.000,-). De instapkoers zal naar verwachting rond € 123 per aandeel liggen.

25/01/2024

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 open 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 (EUR 250.000 voor Belgische ingezetenen).

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 en risico's verbonden aan valutaposities. Voor meer informatie over de risico's wordt verwezen naar het Informatiememorandum op de website.