

## BERICHT OVER HET VIERDE KWARTAAL 2024

### Rendement:

In het 4<sup>de</sup> kwartaal vielen de meeste Europese aandelenindexen wat terug. Uitgezonderd de Duitse index, die 3 % steeg, waren er verliezen bij de Eurostoxx 600 (- 2,6 %), AEX (-3,4 %) en Bel20 (- 0,9 %). De Britse smallcap index ging ± 1,4 % achteruit. Het Britse pond nam 0,5 % in waarde toe t.o.v. de Euro. De intrinsieke waarde (IW) van Janbelco BV viel in de voorbije 3 maanden met 5,5 % terug tot **€ 121,17** per aandeel. De 56 % koersdaling van Secure Trust Bank was goed voor een 6 % daling van de IW.

Over het gehele jaar 2024 steeg de Eurostoxx 600 met 9,5 %. De DAX, AEX en Bel-20 staan resp. 18,8 %, 11,7 % en 14,8 % hoger. In Londen steeg de FT-100 index 5,6 % en de smallcap index 6,5 %. Het Britse Pond presteerde sterk t.o.v. de euro met een winst van 4,7 % winst.

De intrinsieke waarde van Janbelco BV steeg in 2024 met **2,9 %** van € 117,80 tot **€ 121,17** per aandeel. Vergeleken met de Britse smallcap index een teleurstellend resultaat. Om dat enigszins te relativiseren, in 2023 deden we het duidelijk beter (+24,6 %) dan die index (+2,9 %).

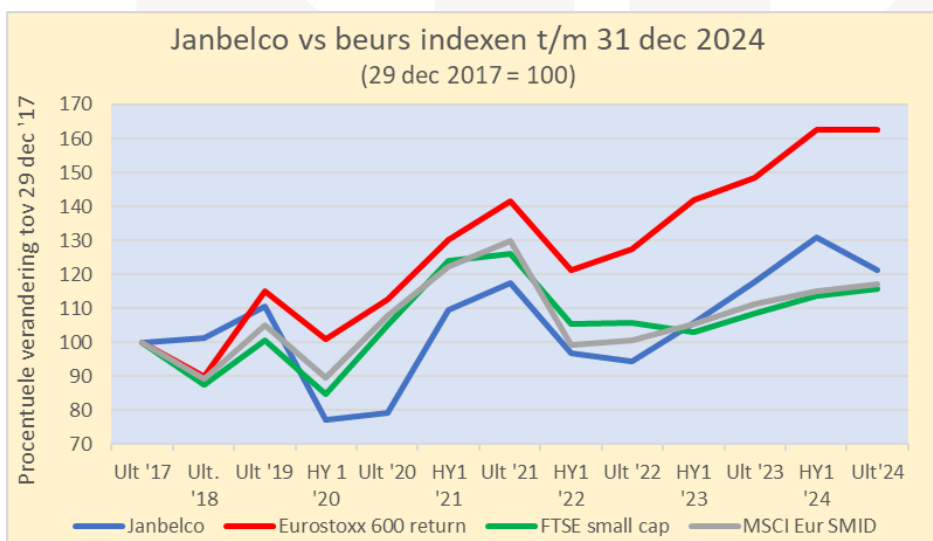
Per 31 december 2024 was voor een bedrag groot € 1,9 miljoen belegd in 24 participaties. De overlopende posten minus kaspositie bedroegen 3,8 % van het fondsvermogen.

De intrinsieke waarde per aandeel, het fondsvermogen en het aantal uitstaande aandelen per 31 december 2024 zijn als volgt:

Intrinsieke waarde per gewoon aandeel	€ 121,17
Fondsvermogen (x 1 mln)	€ 1,83
Aantal uitstaande gewone aandelen	15.107

Index	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janbelco BV	- 0,7 %	9,1 %	-28,5 %	48,3 %	- 19,4 %	24,6 %	2,9 %
Stoxx 600 Ret.	-10,0 %	27,8 %	- 1,9 %	25,5 %	- 10,0 %	16,5 %	9,5 %
FTSESmall Cap	-12,0 %	14,9 %	4,5 %	19,9 %	- 16,2 %	2,9 %	6,5 %
MSCI Eur SMID	-10,9 %	17,8 %	2,7 %	20,5 %	- 22,6 %	10,7 %	5,1 %

De rendementen (in %) in de tabel en grafiek links zijn steeds cumulatief per kalenderjaar en gebaseerd op het netto totaal-rendement inclusief herbeleggen van dividenden (niet voor FTSE Small cap) en na kosten, belasting en beheer- en prestatievergoeding, vanaf 29 december 2017 en zijn uitsluitend bedoeld voor vergelijkingsdoeleinden.



Noot: alle indices zijn per 29 dec. 2017 op 100 gesteld.

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



### Wijzigingen in aandelenkapitaal en geplaatste aandelen

In het vierde kwartaal van 2024 zijn geen aandelen ingekocht. Er hebben evenmin emissies van aandelen plaatsgevonden. Janbelco BV heeft in deze periode geen dividenduitkeringen gedaan.

### Samenstelling portefeuille per ultimo 4de kwartaal 2024

Ultimo 4de kwartaal 2024 had de portefeuille de volgende kenmerken:

- ◆ De portefeuille was voor 100 % belegd in aandelen die genoteerd zijn (of waren) op de Londense beurs. In de tabel hieronder worden de 5 grootste participaties weergegeven.
- ◆ Van de participaties is of was 99,1 % in GBP genoteerd en 0,9 % in USD.
- ◆ Gedelist waren 5 participaties met een totale balanswaarde van € 139.705 (7,6 % van fondsvermogen).

#### Grootste 5 participaties per ultimo 4de kwartaal 2024

Onderneming	Waarde (€)	Percentage
Kinovo	233.748	12,8
APQ Global	227.708	12,4
Digital 9 Infrastructure (DGI9)	206.568	11,3
Orchard Funding Group	182.650	10,0
PZ Cussons	159.649	8,7

### Belangrijkste gebeurtenissen in het 4de kwartaal 2024

**Kinovo** bleef heel het jaar door onze grootste positie ondanks de geleidelijke verkoop van ± 20 % van de aandelen. De koers daalde in Q4 met 2,2 %, maar wist over het gehele jaar 13 % te stijgen.

Eind november werd de beursnotering van **APQ Global** eindelijk hervat, waardoor we onze positie verder konden uitbreiden. Inmiddels boeken we 18 % winst en heeft APQ een weging van 12,4 %.

De voorspelde cashflow van haar wereldwijd actieve 100 % dochteronderneming Delphos zou, volgens ons, de komende maanden moeten zorgen voor een significante schuldafbouw en een sterke stijging van de IW van **APQ Global**. Die IW werd per 29/11/24 geschat op £ 19 pence per aandeel.

De koers van **DGI9**, het digitaal infrastructuurfonds dat na de nodige problemen in liquidatiemodus terecht kwam, steeg in Q4 met 14,5 %. Nadat op 31 december de eerste verkoop van een participatie bekendgemaakt werd, verwachten we in 2025 meer positief nieuws.

We hadden op 8 januari in Luton (UK) een uitgebreide conversatie met de CEO/hoofdaandeelhouder van **Orchard Funding**, die nog steeds twijfelt over het al dan niet van de beurs halen van zijn bedrijf. In beide gevallen zijn we ervan overtuigd een prima rendement te kunnen behalen. We betaalden bij aankoop slechts 3 keer de verwachte winst en 25 % van het eigen vermogen.

**Pz Cussons**, de bescheiden Britse multinational, eindigde het jaar in de buurt van haar bodemkoers, tevens onze aankoopprijs, waarvan we denken dat die het bedrijf ver onder haar waarde schat.

De grote verliezer in het 4<sup>de</sup> kwartaal was **Secure Trust Bank**, dat na het recente vonnis betreffende commissies bij de verkoop van autoleningen, meer dan de helft van haar waarde verloor. In april of mei 2025 volgt een uitspraak van het hooggerechtshof die bepalend zal zijn voor de hele sector, maar bij uitbreiding ook voor alle handel in Groot Brittannië waarbij met commissies gewerkt wordt. In december namen we deel aan een kapitaalverhoging bij **Thalassa**. Hierdoor verwaterde ons belang van 5 % naar 3 % terwijl de fondsweging toeneemt tot 8,1 %.

Onze beste presteerder in 2024 was **Petards Group**, waarvan de beurskoers 110 % steeg. Eind 2024 goed voor een weging van 5,4 %.

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



Ons beleggingsresultaat over 2024 valt tegen, mede door de -6 % impact van Secure Trust Bank. Daarnaast blijft het wachten op een revival van de Britse smallcaps die er volgens ons zeker zal komen. Maar de beurskoersen worden per definitie gevormd door vraag en aanbod, waarbij die vraag al enkele jaren gericht is op (de populairste) Amerikaanse aandelen, al dan niet onrechtstreeks via ETF investeerders. Waarderingen zijn bij deze beleggers minder belangrijk.

Onze investeringen daarentegen zijn gebaseerd op laag gewaardeerde bedrijven en fondsen waar (tijdelijk) weinig of geen interesse is van beleggers. Door stijgende winsten bij bedrijven zoals **Kinovo, Orchard, APQ (Delphos), Petards** of groeiende intrinsieke waarde door verkopen bij fondsen als **DGI9 of Thalassa**, zal die interesse op termijn terugkeren. Naar onze mening kan zelfs een beperkte vraag de beurskoers in deze weinig verhandelbare microcaps snel substantieel doen stijgen.

In zekere zin zou je een belegging in Janbelco BV als een soort vastgoed- of Private Equity investering kunnen beoordelen. De echte rendementen worden op het einde behaald, als de deelneming gegroeid is en op een degelijke waardering verkocht is. Die exit kan een hele tijd op zich laten wachten; dit soort beleggen is een kwestie van geduld. Zolang de bedrijven goede resultaten blijven neerzetten, groeien ze in waarde.

Onze 6 grootste deelnemingen maken per ultimo 2024 meer dan 63 % van de totale portefeuille uit. We denken dat ze, samen met onze overige investeringen, voor prima toekomstige rendementen gaan zorgen en zien het huidige beursjaar met veel optimisme tegemoet, ondanks alle economische en politieke onzekerheid in de wereld.

Onze maandelijkse publicatie Beleggersoverwegingen wordt eind januari naar de certificaathouders verstuurd en bevat meer gedetailleerde informatie over onze investeringen.

Directie Janbelco BV,  
Ludo Jansen, algemeen directeur  
Drs Bert Iedema RA, financieel directeur  
Naarden, 10 januari 2024

#### 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 hierin 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 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 aandelelderivaten. Voor meer informatie over de risico's wordt verwezen naar het Informatiememorandum.*

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

