



JUNO
Continuation Fund

Verslag over het vierde kwartaal

Verslag over het vierde kwartaal 2021

Verslag over het vierde kwartaal 2021

Rendement Juno Continuation Fund

Het vierde kwartaal, dat eindigde op 31 december 2021, is door het Juno Continuation Fund afgesloten met een netto vermogenswaarde per participatie van € 116,06, een stijging van +3,8%. Over het gehele jaar 2021 behaalde het fonds een rendement van +5,4%.

Het fonds bleef achter bij de msci Europe Mid Cap Index, die afgelopen jaar met +21,6% steeg. Over het vierde kwartaal liet de msci Europe Mid Cap Index een rendement van +6,1% zien.

Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

Beleggers waren het afgelopen jaar in een euforische stemming en er was daarbij weinig oog voor risico's en langere termijn overwegingen. Om de negatieve effecten van de pandemie op de economie tegen te gaan lanceerden overheden steunpakketten voor zowel burgers als ondernemingen en drukten centrale banken enorme hoeveelheden 'nieuw geld' bij. Met andere woorden, er werd een kunstmatige economische groei gecreëerd die werd gefinancierd met geld dat voorheen niet bestond. Een aanzienlijk gedeelte van deze nieuwe liquiditeit vond zijn weg naar de financiële markten, waarbij met name in de meest risicovolle categorieën een winst op korte termijn werd nagestreefd. De voorspelbare en regelmatige groei die onze bedrijven kenmerkt was in die context niet waar beleggers naar op zoek waren afgelopen jaar.

Het fonds kende dan ook een teleurstellend resultaat over het jaar 2021. Het fonds bleef achter bij relevante indices, maar het jaarrendement van +5,4% staat ook niet in verhouding tot de prima omzet- en winstgroei die de bedrijven in portefeuille in 2021 lieten zien.

Hoewel de cijfers over het vierde kwartaal ten tijde van schrijven nog niet bekend zijn, verwachten we voor de portefeuille als geheel een gewogen winstgroei van ongeveer 20%.

Zo versterkte **ICON**, de grootste positie in het fonds gedurende het jaar, haar marktaandeel in de markt voor patiëntonderzoek bij de ontwikkeling en lancering van medicijnen en medische apparaten. De aanhoudende groei van deze markt leidde dan ook tot een prima jaar voor **ICON**, met oplopende winstgevendheid.

Teleperformance, de op één na grootste positie, ondersteunt bedrijven bij hun interactie met klanten en kende wederom een uitstekend jaar. De reputatie van Teleperformance als één van de meest innovatieve en meest betrouwbare spelers in de markt vertaalde zich in een autonome omzetgroei van meer dan 20%, die de verwachtingen ver overtrof. **Soitec** zag haar silicon-on-insulator technologie verder omarmd worden; met name de toepassingen in mobiele telefoons droegen bij aan een sterke omzetgroei. De onderneming produceert op volle capaciteit en is 'uitverkocht' voor de komende kwartalen.

De ontwikkelingen bij **JustEatTakeaway** waren minder positief. Zoals verleden kwartaal al besproken hier, hebben wij de positie halverwege het jaar gereduceerd vanwege zorgen omtrent de toenemende concurrentie. Omdat met name de gang van zaken in de VS te wensen over liet, hebben we de resterende positie in oktober verkocht. **Temenos**, ontwikkelaar van software voor banken, rapporteerde omzetcijfers die aan de onderkant van onze verwachting lagen en wordt geconfronteerd met stijgende lonen voor haar personeel. De onderneming lanceerde een aandelenbonusprogramma voor 350 werknemers. In afwachting van betere omzetcijfers hebben we de weging gereduceerd.

Onze overtuiging blijft dat het rendement (koers) op termijn de fundamentele ontwikkeling (winst) volgt. Over een kortere periode is die correlatie echter veel minder duidelijk. Zo zagen sommige kwaliteitsondernemingen hun koers zelfs dalen ondanks prima fundamentele ontwikkelingen. Dat kan een moment zijn om een positie aan te gaan of te vergroten.

Een voorbeeld hiervan betreft het Duitse Scout24.

Scout24 is de eigenaar van onder andere de website ImmobiliënScout24 (IS24), die het meest eenvoudig valt te omschrijven als het Duitse equivalent van *Funda* in Nederland. Scout24 is in 1998 opgericht en begon toen al met het digitaliseren van woningadvertenties in de krant. Inmiddels heeft de onderneming zich flink doorontwikkeld en exploiteert zij meerdere digitale platforms die kopers, verkopers maar ook huurders en verhuurders verbinden. Op die manier vormt Scout24 in toenemende mate de spil van de Duitse woningmarkt. Zo hebben circa 20,000 makelaars, voornamelijk in het particuliere koopsegment, een abonnement dat hen recht geeft om onder meer advertenties voor onroerend goed op de website te publiceren.

De opkomst van platforms als IS24 is een gevolg van de herallocatie van marketingbudgetten van makelaars van offline naar online kanalen sinds het begin van dit millennium. Hoewel er concurrerende platforms bestaan in de Duitse markt heeft IS24 een grote voorsprong genomen op voornaamste tegenstrevers Immowelt en eBay Kleinanzeigen. Eerstgenoemde is de duidelijke nummer twee in de markt met significant minder advertenties, terwijl eBay zich vergelijkt met *Marktplaats* in Nederland en zich, naast een breed aanbod andersoortige advertenties, richt op de huurmarkt. IS24 profiteert ondertussen van een sterk netwerk-effect, waarbij zowel vraag en aanbod het meest efficiënt worden geaggregeerd op het grootste platform.

De omzet van Scout24 groeide in 2021 met zo'n 9% naar ongeveer 385 miljoen euro. De omzet wordt bijna in zijn geheel in Duitsland gegenereerd, met daarnaast een klein gedeelte (3%) in Oostenrijk. De operationele (EBIT) marge ligt al jaren ruim boven de 40%. De onderneming investeert echter doorlopend in een breder palet aan producten voor zowel professionele makelaars, consumenten in het huursegment en professionele alsook particuliere woningeigenaren. De Duitse woningmarkt bestaat voor ongeveer de helft uit huurwoningen, significant meer dan andere ontwikkelde economieën.

Bovendien is een aanzienlijk deel gekenmerkt als sociale huurwoning. Het doel van de nieuwe Duitse regering om de woningmarkt uit het slop te trekken en de mobiliteit te vergroten biedt op langere termijn kansen voor de onderontwikkelde koopmarkt, hoewel de focus vooralsnog lijkt te liggen op het aanjagen van de bouw van (sociale) huurwoningen. Op kortere termijn biedt de samenstelling van de markt, met een structureel tekort aan (koop)woningen en een conservatieve hypotheekfinanciering van maximaal 80% van de woningwaarde, een solide basis.

Hoewel de genoemde verplaatsing van offline naar online adverteren vrijwel is afgerond – Scout24 telt circa 80% van de Duitse makelaars als actieve klant – bestaat er nog voldoende ruimte voor verdere groei. De komende jaren richt Scout24 zich op de ontwikkeling van nieuwe producten voor makelaars en het aanboren van nieuwe klantgroepen, zoals de particuliere klant in de zoektocht naar een nieuwe woning (zowel huur als koop) en particuliere en professionele woningeigenaren. Het doel is te evolueren van advertentieportaal naar een breder palet aan diensten omtrent de woningtransactie en de woonfase daarna.

Waar makelaars in de huidige krappe woningmarkt met relatief weinig moeite een woning verkopen verschuift de uitdaging naar het vinden van woningen om te verkopen. Hiervoor heeft Scout24 zogenaamde leadgeneratietools ontwikkeld, waarbij potentiële huisverkopers vroegtijdig worden geïdentificeerd.

Ook is er de afgelopen jaren ingezet op de particuliere markt voor zowel koop als huur, waarbij consumenten een map met geverifieerde documentatie kunnen onderhouden om via Scout24 snel en eenvoudig te reageren op nieuwe advertenties. Abonnees krijgen met voorrang toegang tot specifieke nieuw geadverteerde woningen op de website. Het aantal abonnees voor het huurproduct (“MieterPlus”) loopt al op tot ruim 200.000.

Daarnaast heeft is24 producten in ontwikkeling voor particuliere verhuurders, die samen ruim 15 miljoen woningen bezitten. Daartoe heeft Scout24 in 2021 het portaal Vermietet.de overgenomen, dat dient als 'CRM'-systeem voor verhuurders met de mogelijkheid om onder meer de markthuurprijs te bepalen, huurovereenkomsten op te maken, documentatie en facturen digitaal te bewaren en bijvoorbeeld inzage te krijgen en geven in de energierekening.

Tijdens de covid-periode is de Duitse vastgoedmarkt zeer resistent gebleken. Begin 2020 heeft Scout24 vroegtijdig proactief klanten benaderd voor tijdelijke kortingen en de mogelijkheid tot uitstel van betaling op de abonnementskosten. De abonnementskosten voor bijvoorbeeld is24 zijn voor de gemiddelde makelaar echter makkelijk op te brengen en toegang is essentieel voor hun business. Op dat laatste aanbod heeft dan ook vrijwel geen enkele klant aanspraak hoeven maken. De kracht van het platform maakt het in de toekomst mogelijk om weer prijsverhogingen door te voeren in lijn met vastgoedinflatie of zelfs daarboven naarmate het productpalet wordt uitgerold en het belang voor makelaars verder toeneemt.

In december 2021 presenteerde de onderneming de strategie en doelstellingen voor de middellange termijn. Zo is er sprake van een ambitieuze doelstelling van tweecijferige omzetgroei. In 2022 investeert Scout24 verder in onder meer de ontwikkelingscapaciteit om bovenstaande groei te bewerkstelligen en vanaf 2023 moet de reeds zeer hoge winstgevendheid verder oplopen. Scout24 is conservatief gefinancierd en heeft een gezonde netto cashpositie dankzij de verkoop van de AutoScout24 activiteiten eind 2019.

Wij bezochten de onderneming voor het eerst in München in 2019. Sindsdien is ons vertrouwen in de ondernemingspositie en in het management van de onderneming verder toegenomen maar de waardering weerhield ons lange tijd van een aankoop. Het zwakke koersverloop in 2021 gaf ons de mogelijkheid de positie op te bouwen en Scout24 weegt nu voor circa 6% mee in de portefeuille van het Juno Continuation Fund.

Vooruitzichten

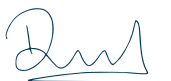
De eerder besproken euforie op de financiële markten zwakte gedurende het kwartaal af. De door beleggers zo gevreesde inflatie bleek hoger en persistenter dan door velen verwacht. Naast hogere kosten voor energie en logistiek die wellicht tijdelijk van aard zijn, is er ook sprake van langere termijn trends zoals toenemend protectionisme, de-globalisering en aandacht voor verduurzaming. Deze werken allemaal prijsopdrijvend. Dat leidt tot een verminderde koopkracht bij consumenten en teruglopende winstgevendheid bij bedrijven.

Ook centrale banken, die voorheen spraken van een tijdelijke inflatoire druk, trappen inmiddels op rem en verminderen hun monetaire steun. Het dilemma waar centrale banken en overheden mee geconfronteerd worden is duidelijk: lage rente met aanhoudende inflatie die wellicht leidt tot een loon-prijsspiraal óf de rente verhogen met het risico dat het economisch herstel stopt.

De door Juno geselecteerde Europese (familie-)bedrijven staan er opnieuw goed voor, nadat ze 2021 al met ruim 20% winstgroei afsloten. Door de noodzakelijke aard van de diensten en producten die zij leveren en hun sterke concurrentiële positie zijn zij grotendeels in staat inflatie door te rekenen aan klanten en structureel te blijven groeien, ongeacht de economische ontwikkelingen. Onze visie dat deze winstgroei op de lange termijn de aandrijvingsmotor voor de koersen is blijft onveranderd en wij kijken dan ook met vertrouwen naar 2022 en de jaren erna.

Namens de beheerder van het Juno Continuation Fund,

Rob Deneke



Duncan Siewe



Juno Continuation Fund: Historisch Rendement

	Juno Continuation Fund	MSCI Europe MidCap Index	AEX Index (incl. dividend)	BarCap PanEuro Index
2020 *	+ 10%	+ 5%	+ 8%	+ 1%
1 ^e kwartaal 2021	+ 3%	+ 7%	+ 12%	- 2%
2 ^e kwartaal 2021	+ 3%	+ 7%	+ 5%	0%
3 ^e kwartaal 2021	- 4%	0%	+ 6%	0%
4 ^e kwartaal 2021	+ 4%	+ 6%	+ 4%	0%
2021	+ 5%	+ 22%	+ 30%	- 2%
Sinds start *	+ 16%	+ 28%	+ 40%	- 1%
Jaarlijks samengesteld	8,1%	13,6%	19,3%	-0,5%

*) fondsbegin: 1 februari 2020

Top 5 Aandelenposities

NAAM	LAND
ICON	Ierland
Teleperformance	Frankrijk
Logitech	Zwitserland
Elekta	Zweden
SimCorp	Denemarken

Disclaimer

De informatie over financiële markten dan wel specifieke financiële instrumenten in dit document is uitsluitend bedoeld om u informatie te geven over de visie van het Juno Beheerteam op de financiële markten. Deze informatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van een financieel instrument. Juno betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om er voor te zorgen dat de informatie waarop zij haar visie gebaseerd heeft niet onjuist of misleidend is.

Verslag over het vierde kwartaal 2021.

vormgeving René de Haan, renedehaan.net

Dit rapport is in januari 2022 uitgegeven
door Juno Investment Partners,
beheerder van het Juno Continuation Fund.

Lange Voorhout 16
2514 EE, Den Haag, Nederland

Telefoon: +31 (0)70 24 00 247
www.juno-invest.com

