

Verslag over het derde kwartaal 2013

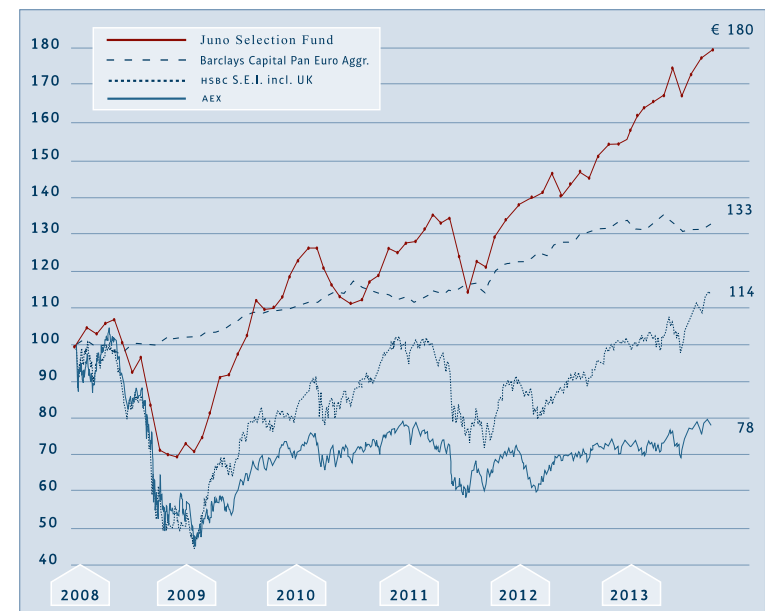
Verslag over het derde kwartaal 2013

Rendement Juno Selection Fund

Het derde kwartaal, dat eindigde op 30 september, hebben we afgesloten met een koers van € 180,25 per participatie. De stijging in het derde kwartaal bedroeg 6,6%. Voor het geheel van 2013 komen we uit op een positief rendement van 14,8%.

De voorsprong op de HSBC Smaller Europe Index van de eerste zes maanden moesten we dit kwartaal opgeven. In de maand september konden we namelijk de sterke koersstijging van meer risicovolle en cyclische aandelen in die index niet evenaren. De AEX index liep ook wat meer op dan de waarde van het Juno Selection Fund, maar we verslaan deze index nog wel ruimschoots op jaarbasis.

Op langere termijn bezien, heeft ons fonds een zeer grote voorsprong op de indices opgebouwd.



De afgelopen vijf jaar bedroeg het jaarlijkse samengestelde rendement 17,3%. Dat verhoudt zich tot 9,0% voor de HSB index en 2,5% voor de AEX. Bij Morningstar.nl staat Juno in haar categorie dan ook in de ranglijsten met het maximum haalbare aantal van 5 sterren.

Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

Nadat we in mei u-blox toevoegde, hebben we in augustus weer een nieuwe positie toegevoegd aan de portefeuille. Het Engelse **Dialight Plc** is actief in de markt van assemblage en verkoop van ledlampen voor gebruik op industriële locaties. Met name op terreinen en in gebouwen waar lampen 24 uur per dag (moeten) branden en vervanging lastig en duur is, wordt de hogere aanschafprijs van deze nieuwe technologiellampen snel terugverdiend. De marktpenetratie van de technologie is nog zeer laag: nog geen 4%. Daarbij komt dat Dialight het monopolie heeft in enkele marktsegmenten waar overheidscertificering nodig is om de lampen te mogen plaatsen, zoals in de mijnbouw, olie- en gas industrie en bepaalde chemietakken.

Dialight heeft in de jaren zestig een Nederlands tintje gehad. Het was toen onderdeel van Philips Electronics in de VS. Na een management buy-out, het afstoten van bedrijfsonderdelen en een beursgang in Londen in 1993, vormde zich uiteindelijk een robuust Engels/Amerikaans bedrijf. De beurswaarde bedraagt momenteel circa € 450 Mio.

Led staat voor Light Emitting Diode. De kern van het kleine lampje bestaat uit een minuscule halfgeleider, een stof die licht geeft wanneer er een kleine elektrische spanning doorheen loopt. Sinds 2005 richt Dialight zich exclusief op deze ledverlichting. De kleine controlelampjes die we kennen van onze computers, modems en andere elektronica lagen aan de basis van hun succes.

Ledlampjes waren lange tijd alleen beschikbaar in de kleuren rood en geel. De uitvinding in 1995 van een fel blauw ledlicht veranderde de markt volledig. Door kleurcombinaties met rode en gele leds, maar vooral ook door het *coaten* van de blauwe leds met een fluorescerende (gele) laag, kon voor het eerst een intens wit licht worden geproduceerd. Dialight koopt deze lichtdiodes bij grote producenten zoals Nichia, Cree, Samsung en Philips. Haar kracht zit in de samenstelling van de componenten, de stroomtoevoer, laag energieverbruik en het ontwerpen van de armaturen. Dialight levert de meest krachtige lampen (25.000 lumen) die zeer zuinig zijn in het gebruik. Dialight biedt als enige producent een volledige 10 jaar garantie.

Wereldwijd wordt er jaarlijks voor meer dan \$20 Mrd aan lichtbronnen geïnstalleerd in industriële gebouwen. De industrieën welke door Dialight worden beleverd maken daar zo'n 20% van uit, ofwel \$ 4 Mrd per jaar. De omzet van Dialight bedraagt slechts € 180 Mio. De groei van het gebruik van ledverlichting in die industriële markt, ligt al een paar jaar boven de 50%. Dat groeipercentage kan de komende jaren aanhouden want de energieconsumptie ligt op 25% van traditionele lichtbronnen en de levensduur ligt met meer dan tien jaar, ruim zes keer hoger dan het meest gebruikte alternatief (metaalhalidelamp). De terug-verdientijd ligt daarmee ruim onder de twee jaar op de meeste projecten. De beperkende factor is eigenlijk het aantal verkopers dat Dialight in dienst neemt. De capaciteit is recentelijk flink uitgebreid met de opening van een nieuwe productielocatie in Maleisië. Dialight's groei in dit segment bedraagt al vijf jaar meer dan 80% per jaar.

Naast Dialight's "Duro-Site" en "Safe-Site" producten voor gebruik in (fabrieks-) hallen, boorplatforms, mijnen en chemieinstallaties, levert zij ook ledlampen voor verkeerslichten, straatverlichting en obstructie waarschuwinglampen. Hierbij worden leds aangebracht op telecommasten en hoge gebouwen als waarschuwing voor de luchtvaart. In tegenstelling tot Dialight's bovengenoemde industriële tak die vooral de 'hazardous industry' bedient, is de obstructie markt duidelijk concurrerender en wordt gekenmerkt door grotere eenmalige projecten.

Een nieuwe concurrent in dit segment en een grote overname ingezet door hun klant American Tower Inc. in de belangrijke Amerikaanse markt, maakt dat Dialight moeite heeft om haar omzetdoelen in 'obstruction' te realiseren in 2013. De negatieve koersreactie die dit opleverde, gaf Juno de kans om op een interessant koersniveau in te stappen. We verwachten dat Dialight op korte termijn kan terugkeren naar een hoge onderliggende groei en winstgevendheid.

Niet alles bij onze deelnemingen loopt volgens verwachting. De bouwer van bloedanalyse-systemen, **Stratec Biomedical** ('Stratec'), kwam eind juni met de mededeling dat Abbott Laboratories, een belangrijke Amerikaanse klant, met onmiddellijke ingang een ontwikkelingstraject stop wilde zetten. De eerste nieuwe machines die in ontwikkeling waren, zouden na de zomer gelanceerd worden. Hierdoor loopt Stratec dit jaar 8% van haar omzet mis. De piek van de verkopen van deze machine werd verwacht in 2014, 2015 en 2016.

Na deze mededeling hebben wij direct contact gezocht met de CEO van Stratec en ons is verzekerd dat het puur een strategische beslissing van Abbott was. In plaats van een nieuwe machine, heeft Abbott besloten om een bestaande machine te gaan verbeteren. De CEO van Stratec gelooft niet dat Abbott in staat zal zijn om deze machine op de markt te krijgen. Abbott heeft simpelweg de technologische kennis en de ervaring niet meer in huis om aan de huidige standaarden te voldoen.

Deze keuze van Abbott is volgens ons ook het gevolg van de splitsing die het bedrijf vorig jaar heeft doorgevoerd. De tak die medicijnen verkoopt en ontwikkelt, Abbvie, heeft een eigen beursnotering gekregen. Abbott Laboratories richt zich enkel op de medische instrumenten. In deze strategische heroriëntatie hebben ze blijkbaar besloten om de ontwikkeling en het bouwen van de machines weer geheel in eigen hand te nemen. Een ontwikkeling die contrasteert met die in de markt. Die blijft heel duidelijk gericht op outsourcing en specialisatie.

Stratec heeft ons verzekerd dat zij aan al haar contractuele verplichtingen heeft voldaan en dat zij helemaal gereed was om de machine op de markt te gaan brengen. Wij hebben ook van contacten bij Abbott Laboratories terug gehoord dat het besluit absoluut niet aan Stratec's prestaties ligt. Net als het management van Stratec, zien wij het als een unieke losstaande gebeurtenis die de lange termijn vooruitzichten van de onderneming niet in gevaar brengt. Wel hebben we onze winstverwachting voor dit jaar moeten verlagen met 15%.

Het positieve is misschien dat de ontwikkelingsafdeling van Stratec nu weer ruimte heeft om nieuwe projecten aan te nemen. Zij werkten al langere tijd op volledige bezetting. De laatste tijd verschijnen er namelijk veel berichten in diverse media dat kanker in een vroeg stadium kan worden opgespoord door gebruik te maken van gen-onderzoek. Wanneer dat op grotere schaal mogelijk wordt dan zal dat een enorme gezondheidswinst opleveren en bovendien heel kostenbesparend zijn.

Verschillende farmaceutische bedrijven, die zich focussen op het ontwikkelen van deze testen, hebben reeds samenwerkingsovereenkomsten met Stratec en interessante projecten in de pijplijn. Wij denken dan ook dat Stratec sterk gaat profiteren van deze aanhoudende ontwikkeling.

Bovendien zal geen enkele van de machines die Stratec nu fabriceert de komende vijf jaar uit productie gaan. Dit geeft voor ons de gewenste voorspelbaarheid. Daarnaast denken we dat Stratec uniek gepositioneerd is om op toekomstige ontwikkelingen in te spelen, dat maakt dat wij ondanks de tegenslag dit jaar, aandeelhouder van Stratec blijven.

Vooruitzichten

In juli 2013 schreven we al dat er veel geld langs de zijlijn stond te wachten op een goed instapmoment. In de maanden juli en september zagen we zulke instapmomenten voorbij komen. De deëscalatie van de spanning in Syrië en het aanhouden van het geldverruimingsbeleid van de Amerikaanse centrale bank, waren de benodigde ingrediënten. De koersen van luchtvaartmaatschappijen, bouwbedrijven en vastgoedfondsen schoten omhoog door koopjesjagers met een uitgesproken voorkeur voor hogere risico-bedrijven.

Er zijn de afgelopen twee maanden signalen dat de Europese economie op verschillende fronten het diepste punt voorbij is. Hoewel sommige industrieën nog grote klappen moeten verwerken, gloort er toch al wel weer wat hoop voor bepaalde industriële bedrijven. De remmende werking op bestedingen door overheden, die trachten hun budgetten weer op orde te krijgen, ten spijt.

Terwijl er perioden zullen zijn dat onze solide, groeiende en winstgevendende bedrijven minder in trek zullen zijn, omdat beleggers zoeken naar meer risicovollere investeringen, houdt Juno vast aan haar investeringsstijl. Wij denken dat onze voorspelbare familiebedrijven ook dit jaar weer in staat zullen blijken onderliggende groei te tonen. De waarde die we krijgen in de vorm van winsten en groei, is in onze ogen nog steeds onvoldoende gereflecteerd in de koersen. We verwachten opnieuw een mooi vierde kwartaal.

Namens de beheerder van het Juno Selection Fund,



Frans Jurgens



Lennart Smits

Juno Selection Fund: Historisch Rendement

	Juno Selection Fund	HSBC Smaller Europe Index	AEX Index	BarCap PanEuro Index
2008 *	- 33%	- 48%	- 49%	+ 1%
2009	+ 70%	+ 55%	+ 36%	+ 8%
2010	+ 12%	+ 23%	+ 6%	+ 4%
2011	+ 3%	- 21%	- 12%	+ 6%
2012	+ 19%	+ 20%	+ 10%	+ 11%
1e kwartaal 2013	+ 7%	+ 7%	+ 2%	+ 0%
2e kwartaal 2013	+ 1%	- 1%	- 1%	- 1%
3e kwartaal 2013	+ 7%	+ 13%	+ 9%	+ 1%
	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -
2013	+ 15%	+ 19%	+ 9%	+ 0%
Sinds start *	+ 80%	+ 14%	- 22%	+ 32%

*) fondsbegin: 11 januari 2008

Top 5 Aandelenposities

NAAM	LAND
Simcorp	Denemarken
Aryzta	Zwitserland
cts-Eventim	Duitsland
CeWe Stiftung & Co.	Duitsland
Stratec Biomedical	Duitsland

Verslag over het derde kwartaal 2013.

vormgeving René de Haan, renedehaan.net

Dit rapport is in oktober 2013 uitgegeven
door Juno Investment Partners,
beheerder van het Juno Selection Fund.

Villa Maarheeze
Rijksstraatweg 675,
2245 CB, Wassenaar, Nederland

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

