

Verslag over het derde kwartaal 2012

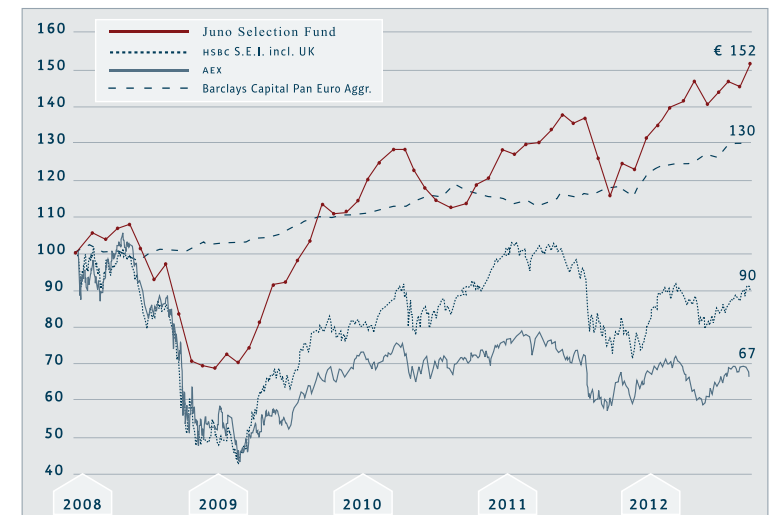
Verslag over het derde kwartaal 2012

Rendement Juno Selection Fund

Het derde kwartaal, dat eindigde op 30 september 2012, hebben we afgesloten met een koers van **€ 152,23** per participatie. Een stijging van 7,6% ten opzichte van het tweede kwartaal en 15,6% voor het gehele jaar 2012.

Opnieuw kan het Juno Selection Fund dit jaar een sterkere performance neerzetten dan de HSBC Smaller European Companies Index (Juno 2% beter). Ook de Nederlandse AEX index werd dit jaar met een verschil van maar liefst 12%, met gemak verslagen.

Door fondsenvergelijker Morningstar wordt Juno hoog gekwalificeerd vanwege haar consistente bovengemiddelde rendement en benedengemiddeld risico (gemeten aan de hand van volatiliteit). Juno heeft van Morningstar de een na hoogste 4 sterren rating gekregen.



Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

De bestuurswisseling bij het Deense **Simcorp**, waarover we het afgelopen kwartaal schreven, heeft zijn uitwerking niet gemist. Na ons bezoek aan het bedrijf en het gesprek met scheidend bestuursvoorzitter Peter Ravn, meenden we al dat er een redelijke kans was op een aantal grote nieuwe projecten.

Sinds begin augustus kon Simcorp's nieuwe CEO, Klaus Holse, inderdaad maar liefst vier nieuwe grote orders aankondigen. Eén van deze opdrachtgevers is Fanny Mae, actief op de Amerikaanse (secundaire) hypotheek markt. Dit contract zou wel eens de grootste opdracht in de historie van Simcorp kunnen zijn. Belangrijk gegeven is verder dat in 2012 vier van de zes opdrachten in de VS zijn, een markt waar Simcorp al jaren op inzet en hoge verwachtingen van heeft. Hierdoor neemt de bekendheid van Simcorp toe, hetgeen veel nieuwe mogelijkheden creëert bij grote Amerikaanse partijen.

Naast de installatie van softwaresystemen bij nieuwe klanten, heeft het bedrijf de afgelopen kwartalen goede resultaten behaald bij het aanbieden van diensten van haar consultants bij bestaande klanten ('*professional services*'). Hierdoor konden gedurende een periode dat er weinig nieuwe softwarecontracten werden gesloten, toch steeds goede resultaten worden geboekt. De grootste uitdaging voor Simcorp zal nu zijn om de juiste balans te vinden tussen de inzet van haar consultants voor *professional services* en bij de installatie van softwarepakketten bij haar nieuwe klanten. We vermoeden dat Simcorp om die reden enkele nieuwe contracten uit veiligheidsoverwegingen pas begin 2013 gaat uitvoeren.

Ons geduld en vertrouwen in het bedrijf werden in korte tijd beloond. De koers van Simcorp steeg in de maand september met een indrukwekkende 21% en leverde daarmee een grote bijdrage aan de stijging in de waarde van het Juno Selection Fund.

Bijzondere familiebedrijven zijn niet altijd aantrekkelijk geprijsd. Zo wachtten we twee jaar alvorens we een positie in **Stratec Biomed** namen omdat we de koers steeds te hoog vonden voor de onderliggende winst en verwachte groei. In november van 2011 namen we, zoals u weet, een eerste positie.

In het eerste halfjaar van 2012 kon Stratec de beste halfjaarcijfers uit haar historie bekendmaken. Tevens werd bekend dat twee klanten nog dit jaar enkele nieuwe machines op de markt willen gaan brengen, waaronder een vernieuwde versie van de Vidas immunoassay machines van Biomérieux (waarvan er nu wereldwijd al 26.000 geïnstalleerd zijn).

Opmerkelijk was bovendien de uitspraak dat vanaf 2015 de omzetgroei naar verwachting gaat versnellen naar meer dan 20% per jaar. Reden hiervoor is de sterke toename in toepassingen voor genetische diagnostiek. Hoewel dit marktsegment met \$ 4,5 miljard kleiner is dan de traditionele in-vitro diagnostiek (\$ 43 miljard), is de groei bijna drie keer zo hoog.

Stratec werkt momenteel aan een uitzonderlijk groot project op dit gebied voor een niet nader genoemde klant. Naar onze mening zou dit wel eens voor Roche Diagnostics kunnen zijn, de grootste speler uit de industrie die bovendien nog geen klant van Stratec was. De nieuwe machines worden in 2015 op de markt verwacht. Tot die tijd zal Stratec haar ontwikkelingskosten niet activeren, maar door de verlies- en winstrekening te laten lopen, hetgeen de resultaten zal drukken: precies het soort conservatief boekhouden dat wij graag zien.

Dit kwartaal werd het Italiaanse **Tod's** nieuw in de portefeuille opgenomen. De huidige bestuursvoorzitter is Diego Della Valle, een kleinzoon van de oprichter van Tod's die het bedrijf al sinds de jaren zeventig leidt.

Het bedrijf is nog voor 57% in handen van de familie. Gevestigd in de regio Umbrië, was Tod's decennialang een merk dat vooral sterk was in Italië.

Tod's produceert en verkoopt luxe schoenen, tassen, mode en accessoires. Het grootste en bekendste merk is "Tod's": klassieke handgemaakte leren schoenen en tassen. Daarnaast voert het "Hogan", een merk dat een wat jonger en trendy gepositioneerde collectie schoenen en accessoires omvat. Tot slot is Tod's ook eigenaar van een nog klein, maar snel groeiend typisch Frans merk: "Rogier Vivier". Opmerkelijk is dat het bedrijf circa 70% van haar omzet haalt uit zogenaamde 'evergreens'; producten die ieder jaar in het assortiment worden opgenomen.

Sinds enkele jaren heeft Tod's de strategische aandacht verplaatst van Italië naar het buitenland en dan voornamelijk naar Azië waar Tod's nu bijna 100 winkels in eigen beheer heeft en 50 franchisewinkels heeft geopend. Dit jaar komt voor het eerst de meerderheid van de omzet van buiten Italië.

Deze regionale verschuiving is een goede strategische zet. Azië, en dan vooral China, is het afgelopen decennium een enorme groeimarkt geweest voor producenten van luxe goederen. De huidige potentie blijft enorm: er zijn in China nu al 16 steden die groter zijn dan Londen. Niet alleen is het aantal Chinezen dat zich dit soort producten kunnen veroorloven enorm gegroeid, ook beschouwt de Chinese consument handgemaakte Italiaanse schoenen zoals die van Tod's als statussymbool en is bereid daarvoor te betalen. De marges liggen in Azië ook nog eens beduidend hoger dan in Italië.

Enigszins kwetsbaar blijft Tod's in de krimpende Italiaanse thuismarkt. Los van de dalende omzet als gevolg van de economische crisis in het land, krijgt Tod's recent steeds vaker te maken met afnemers die niet meer aan hun betalingsverplichtingen voldoen.

Ook was het succes van het merk Hogan in Italië de afgelopen jaren een van de groeimotoren van Tod's. Deze dreigt nu (in Italië) wat te haperen: een extra reden om de groei in het buitenland verder te gaan stimuleren.

We hebben in juni Tod's bezocht en we waren onder de indruk van de kwaliteit en gedrevenheid van het management van zowel de individuele merken als de organisatie daarboven. Er is vanuit dit management een duidelijke visie op de positionering van de merken en op de wijze waarop toekomstige groei gerealiseerd gaat worden. Ook viel het traditionele artisanale karakter van de fabrieken in Italië op. Het vakmanschap van de schoenmakers is indrukwekkend; het resultaat van decennialange ervaring in het fabriceren van kwalitatief hoogstaande schoenen.

Ondanks de vertraging in de economische groei in China, kon Tod's in augustus zeer sterke halfjaarcijfers presenteren. Het management blijft bovendien zeer optimistisch over de groeimogelijkheden voor de toekomst.

Vooruitzichten

Er lijkt weer wat hoop te gloren op de aandelenmarkten. Belangrijke reden hiervoor is de instemming van het Duitse constitutionele Hof met de deelname van Duitsland aan het Euro Reddingsfonds (ESM) en de nieuwe acties van de Amerikaanse Federale banken (FED), waarbij zonder limiet staatsobligaties uit de markt kunnen worden opgekocht. Vanwege de afwezigheid van kooplimieten, ook wel "*Quantitative Easing - Infinity*" genoemd.

Dergelijke acties van de centrale banken maken het onvermijdelijk dat er grote hoeveelheden geld de economie in worden gepompt. Zodra het vertrouwen terugkeert bij de consumenten, zal het volgende probleem oplopende inflatie zijn. Inflatie, die de overheden met hun te grote tekorten erg goed uitkomt. Voor investeerders en pensioenfondsen met posities in obligaties is inflatie echter juist de grootste bedreiging. We verwachten dan ook dat obligaties in waarde zullen afnemen en dat de verkopers hun geld zullen steken in (sterke) beursgenoteerde ondernemingen. Juno blijft daarom positief over de verwachte ontwikkelingen op de aandelenmarkten voor de komende tijd.

De beursgenoteerde familiebedrijven uit Europa die het hart van de portefeuille van het Juno Selection Fund vormen, laten ook gewoon dit jaar weer een uitstekende winstgroei zien. Dat zien we ook terug in de aanhoudende stijging van onze beurskoersen. We kijken daarom met veel vertrouwen uit naar de toekomst.

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%
1 ^e kwartaal 2012	+ 8%	+ 14%	+ 4%	+ 3%
2 ^e kwartaal 2012	+ 2%	- 7%	- 5%	+ 2%
3 ^e kwartaal 2012	+ 6%	+ 8%	+ 5%	+ 3%
	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -
2012	+ 16%	+ 14%	+ 3%	+ 8%
Sinds start *	+ 52%	- 11%	- 33%	+ 29%

*) fondsbegin: 11 januari 2008

Top 5 Aandelen Posities

NAAM	LAND
Simcorp	Denemarken
CeWe Color	Duitsland
Aryzta	Zwitserland
TGS-Nopec	Noorwegen
CTS-Eventim	Duitsland

Verslag over het derde kwartaal 2012.

vormgeving René de Haan, renedehaan.net

Dit rapport is in oktober 2012 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

