



JUNO  
Selection Fund

Verslag over het tweede kwartaal  
en halfjaar rapport



Verslag over het tweede kwartaal en halfjaar rapport 2017

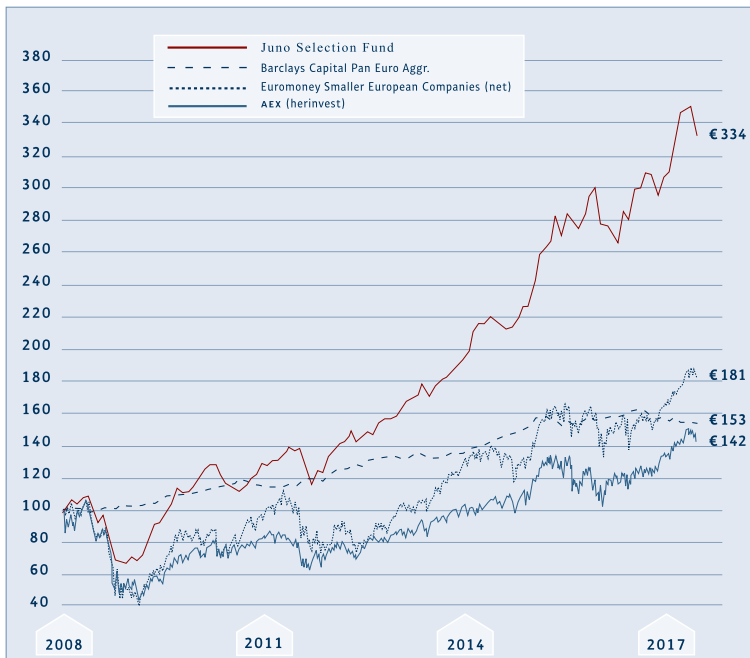


## Verslag over het tweede kwartaal en halfjaarrapport 2017

### Rendement Juno Selection Fund

Het tweede kwartaal, dat eindigde op 30 juni, hebben we afgesloten met een koers van **€333,75** per participatie. Nadat het eerste kwartaal nog een sterke stijging toonde, was het rendement in het tweede kwartaal duidelijk zwakker met -3,9%. Na de eerste zes maanden van het jaar staan we daardoor momenteel op een jaarrendement van +8,9%.

Beurskoersen van middelgrote Europese bedrijven, gemeten aan de hand van de Euromoney Smaller European Companies Index, stegen het eerste halfjaar met +10,9%. Het rendement op de Nederlandse AEX-index (met dividend geheinvesteerd) bedroeg +6,9% over de eerste zes maanden van het jaar.



## Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

Gedurende het tweede kwartaal hebben wij het Duitse familiebedrijf **Nemetschek** toegevoegd aan de portefeuille. Het softwarebedrijf werd in 1981 opgericht door prof. Georg Nemetschek en is de afgelopen 36 jaar met name succesvol geweest door haar ontwerpsoftware voor architecten.

De markt voor architectensoftware is aantrekkelijk: per gebruiker kost een licentie voor de ontwerpsoftware tussen de 2000 en 6000 Euro. Voor updates naar nieuwe versies en ondersteuning betaalt men jaarlijkse servicekosten, die 20% bedragen van het aanschafbedrag. Nemetschek haalt 43% van haar omzet uit deze jaarlijks terugkerende servicekosten. De gebruikers zijn loyaal: allereerst is een architect gehecht aan zijn software, het wisselen van pakket kost namelijk enkele maanden omscholing. Ten tweede luistert Nemetschek goed naar de wensen van de gebruikers bij de ontwikkeling van nieuwe versies, hetgeen bij concurrent Autodesk zeker niet het geval lijkt te zijn.

Nemetschek's softwarepakketten Allplan, ArchiCAD en Vectorworks worden wereldwijd door architecten gebruikt en hebben het bedrijf in veel landen tot marktleider gemaakt. Uitgangspunt van de software is het driedimensionaal modelleren van gebouwen, waar traditioneel gezien architecten altijd met tweedimensionale bouwtekeningen gewerkt hebben.

De driedimensionale modellen die met de software van Nemetschek ontworpen worden, staan aan de basis van het zogenoemde Building Information Modeling, ook wel bekend als BIM. Het gebruik van BIM, vooral bij grote nieuwbouw- of infrastructurele projecten, wordt gezien als oplossing voor veel problemen waarmee de bouwindustrie te kampen heeft, zoals lage productiviteitsgroei en overschreden budgetten.

De kern van het BIM proces is dat een volledig digitaal model van het gebouw met de hele bouwketen, van staalconstructeur tot loodgieter, gedeeld wordt.

Dit zou problemen zoals conflicterende bouwtekeningen oplossen en tegelijkertijd veel betere planning, inkoop en gebruik van personeel en materialen voor betrokken partijen mogelijk moeten maken.

Het concept van BIM bestaat al jaren maar de implementatie van het proces is eigenlijk zeer langzaam geweest in de conservatief gearde industrie. Vergeleken met overige sectoren loopt de bouwsector achter in het gebruik van IT. Dit lijkt echter de komende jaren te gaan veranderen. Overheden hebben namelijk, met het oogmerk om de efficiëntie van de bouw te verbeteren en verspilling tegen te gaan, gebruik van BIM voor aanbesteding van projecten verplicht gesteld. Hierdoor zullen grote partijen in de bouw de komende jaren wel moeten investeren in hun IT capaciteiten en BIM acceptatie zal groeien.

Voor Nemetschek biedt dit kansen om vanuit haar dominante positie in de architectensoftware ook de andere partijen in de bouw te gaan bedienen. De visie van het bedrijf is alle verschillende specialisten in het bouwproces hun eigen gespecialiseerde software aan te bieden, waarbij al deze softwarepakketten onderling en in real-time in het BIM-proces met elkaar kunnen communiceren.

De strategie van het bedrijf lijkt zijn vruchten af te werpen. De winst per aandeel steeg van 0,51 Euro naar 1,22 Euro in vier jaar. Voor 2017 verwacht het bedrijf een omzetgroei tussen de 17% en 19% en een naventante toename in de winst. Het bedrijf bleef niet onopgemerkt op de beurs en de waardering is stevig. Wij hebben vooralsnog een kleine positie genomen en wachten rustig tot we opnieuw een kans krijgen om ons belang verder uit te breiden.

Door de digitalisering en zogenaamde 'Big Data', robotisering en fintech wordt weleens vergeten dat er ook bedrijven zijn die daar al heel lang mee bezig zijn, zoals het Duitse **Grenke**.

Wolfgang Grenke bedacht al in 1978 dat het beschikbaar stellen van kleine leasingbedragen voor relatief kleine aankopen, economisch alleen haalbaar is, wanneer het proces van risico-inschatting volledig geautomatiseerd is. Hiertoe ontwikkelde hij zijn eigen risk-scoring model. Het model is er niet op gericht om risico's uit te sluiten. Het gaat erom dat de risico's die genomen worden correct geprijsd zijn.

Grenke groeit met name organisch en doet heel af en toe een overname. Zo werd afgelopen jaar voor € 30 mio. Europa Leasing GmbH gekocht. Een onderneming die gespecialiseerd is in het leasen van medische apparatuur. Grenke had het bedrijf al heel lang op het oog, alleen wilde de eigenaar en oprichter het lange tijd niet verkopen. Door opvolgingsproblematiek kwam het bedrijf nu wel op de markt. Bovendien wordt het voor de kleinere spelers steeds moeilijker door toenemende regeldruk het hoofd boven water te houden.

De traditionele markt voor Grenke is die van IT-kantoorapparatuur voor het midden- en kleinbedrijf. Denk hierbij aan netwerkserver, telefooncentrales en met name kopieerapparaten. Door de digitalisering is dit een krimpende eindmarkt. Op dit moment groeit Grenke door het winnen van marktaandeel en door geografisch uit te breiden via haar cel divisie strategie. Grenke wacht dus een belangrijke uitdaging om haar markten te verbreden. Bovengenoemde acquisitie is dan ook een logische stap.

Grenke rapporteerde op 2 juli cijfers over het eerste halfjaar. Met een omzettoename van 20% groeide ze duidelijk boven haar eigen doelstellingen en verhoogde daarbij ook gelijk de verwachtingen voor het gehele jaar. Voor dit jaar verwachten we dat Grenke een solide winststijging kan laten zien van ongeveer 20%. Op de langere termijn zien wij nog meer dan genoeg groeimogelijkheden voor de onderneming. Grenke kan optimaal gebruik maken van de kostenefficiënte organisatie, de data die zij beschikbaar heeft over haar klanten, haar toegang tot de kapitaalmarkt en haar geografische spreiding. Fintech is soms dichterbij dan je denkt.



## Vooruitzichten

Voor het eerst in lange tijd lijkt het er op dat de Europese economie weer een redelijke groei doormaakt dit jaar. We zien dat ook direct terug in hogere winstcijfers van beursgenoteerde bedrijven, vooral van die in meer cyclische sectoren. Deze verbetering was ook nodig omdat de beurskoersen al geruime tijd op een winstverbetering vooruitliepen. Hierdoor kunnen koers- winstverhoudingen nu aantrekkelijker worden voor de markt als geheel.

Het alternatief voor aandelen, vastrentend papier, blijft uitermate slecht renderen. De renteniveaus lopen recent licht op, maar blijven extreem laag. Duitse staatsobligaties, met een looptijd van 10 jaar, geven al 2 jaar tussen de 0,2% en 0,6% rente. Zonder betekenisvolle inflatie blijft die rente voorlopig erg laag, hetgeen een uitstekende impuls blijft geven voor de aandelenmarkt.

Omdat meer cyclische bedrijven goede resultaten melden, valt de consistente hoge winstgroei van de typische Juno bedrijven nu misschien wat minder op. En toch zijn het onze 'marathonlopers' die de cyclische 'sprinters' op termijn verslaan. Dat Juno dit tweede kwartaal wat achterbleef bij de markt, zien we dan ook geenszins als zorgwekkend, maar eerder als een kans om posities in enkele van onze bedrijven verder te versterken.

## Halfjaarrapport Juno Selection Fund

In dit kwartaalverslag treft u tevens het financiële rapport voor het Juno Selection Fund over het eerste halfjaar van 2017 aan. De daarin opgenomen informatie is niet door de accountant gecontroleerd. Dit gebeurt standaard alleen bij de jaarrapportage.

Namens de beheerder van het Juno Selection Fund,



Frans Jurgens



Lennart Smits

## Juno Selection Fund: Historisch Rendement

	Juno Selection Fund	Euromoney Smaller Europe Index	AEX Index (incl. dividend)	BarCap PanEuro Index
2008 *	- 33%	- 48%	- 47%	+ 1%
2009	+ 70%	+ 55%	+ 42%	+ 8%
2010	+ 12%	+ 23%	+ 9%	+ 4%
2011	+ 3%	- 21%	- 9%	+ 6%
2012	+ 19%	+ 20%	+ 13%	+ 11%
2013	+ 22%	+ 29%	+ 20%	+ 1%
2014	+ 19%	+ 3%	+ 8%	+ 12%
2015	+ 33%	+ 19%	+ 7%	+ 2%
2016	+ 2%	+ 2%	+ 13%	+ 2%
1 <sup>e</sup> kwartaal 2017	+ 13%	+ 7%	+ 7%	- 2%
2 <sup>e</sup> kwartaal 2017	- 4%	+ 4%	- 1%	- 1%
2017	+ 9%	+ 11%	+ 7%	- 3%
<b>Sinds start *</b>	<b>+234%</b>	<b>+ 81%</b>	<b>+ 42%</b>	<b>+ 53%</b>

\*) fondsbegin: 11 januari 2008

## Top 5 Aandelenposities

NAAM

LAND

SimCorp  
Dialog Semi  
Grenke  
Sartorius  
Brembo

Denemarken  
Verenigd Koninkrijk  
Duitsland  
Duitsland  
Italië

## Financieel Rapport Eerste Halfjaar 2017

### Balans per 30 juni 2017

Bedragen in euro's.*	30-06-2017	31-12-2016
<b>Beleggingen</b> (toelichting 1)	<b>216.492.957</b>	<b>163.947.909</b>
<b>Vorderingen</b>		
Belasting vorderingen	609.799	383.850
<b>Overige activa</b>		
Liquide middelen	13.200.842	1.712.395
	-----	-----
<b>Totaal activa</b>	<b>230.303.598</b>	<b>166.044.154</b>
<b>Kortlopende schulden</b>		
Effectentransacties	2.785.934	1.590.484
Overlopende passiva	278.882	217.980
	-----	-----
	<b>3.064.816</b>	<b>1.808.464</b>
Activa minus kortlopende schulden	<b>227.238.782</b>	<b>164.235.690</b>
<b>Eigen vermogen</b>		
Geplaatst kapitaal (toelichting 2.1)	169.112.079	119.390.077
Algemene reserve (toelichting 2.2)	44.845.613	40.237.375
Onverdeeld resultaat (toelichting 2.3)	13.281.091	4.608.238
	-----	-----
	<b>227.238.782</b>	<b>164.235.690</b>
Netto vermogenswaarde per participatie	<b>333,75</b>	<b>306,42</b>

\*De cijfers zijn niet afgerond.

## Winst- en verliesrekening

Bedragen in euro's.

01-01-2017

30-06-2017

### Opbrengsten uit beleggingen

Dividenden	2.064.738
Interest	-13.745
	-----
	<b>2.050.993</b>

### Waardeveranderingen

Gerealiseerde winsten	4.743.031
Gerealiseerde verliezen	0
Ongerealiseerde winsten	10.490.329
Ongerealiseerde verliezen	0
Valutare resultaat	-8.882
Overige opbrengsten	0
	-----
	<b>15.224.478</b>

**Som der bedrijfsopbrengsten** **17.275.471**

### Lasten

Kosten van beheer beleggingen (toelichting 3.1)	3.908.208
Overige kosten (toelichting 3.2)	86.171
	-----
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>3.994.380</b>

---

**Resultaat** **13.281.091**

## Kasstroomoverzicht

Bedragen in euro's.

01-01-2017

30-06-2017

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

Netto resultaat	13.281.091
Gerealiseerde winsten	-4.743.031
Gerealiseerde verliezen	0
Ongerealiseerde winsten	-10.490.329
Ongerealiseerde verliezen	0
Aankopen	-50.376.117
Verkopen	13.079.562
Mutatie kortlopende vorderingen	-225.949
Mutatie kortlopende schulden	1.256.352

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

- - - - -  
**-38.218.421**

### Kasstroom uit financieringsactiviteiten

Ontvangen uit geplaatste participaties	51.437.660
Ingekochte participaties	-1.715.659

### Kasstroom uit financieringsactiviteiten

- - - - -  
**49.722.001**

Netto kasstroom	11.503.580
Valutaresultaten	-8.882
Cummulatief valutaresultaat	-6.250
Liquide middelen 1 januari	1.712.395

### Liquide middelen 30 juni 2017

- - - - -  
**13.200.842**

## Toelichting op de balans

### 1. Beleggingen

Mutatieoverzicht aandelen;

#### Beleggingen

Stand 1 januari 2017	163.947.909
Aankopen	50.376.117
Verkopen	-13.070.680
Gerealiseerde winsten	4.743.031
Gerealiseerde verliezen	0
Ongerealiseerde winsten	10.496.580
Ongerealiseerde verliezen	0
	-----
<b>Stand 30 juni 2017</b>	<b>216.492.957</b>

### 2. Eigen vermogen

#### 2.1 Geplaatst kapitaal

#### Geplaatst kapitaal

Stand 1 januari	119.390.077
Geplaatst	51.437.660
Ingekocht	-1.715.659
	-----
<b>Stand 30 juni 2017</b>	<b>169.112.079</b>

#### 2.2 Algemene reserve

#### Algemene reserve

Stand 1 januari	40.237.375
Verdeeld resultaat 2016	4.608.238
	-----
<b>Stand 30 juni 2017</b>	<b>44.845.613</b>

## 2.3 Onverdeeld resultaat

### Onverdeeld resultaat

Stand 1 januari	4.608.238
Toevoeging aan algemene reserve	-4.608.238
Resultaat lopend boekjaar	13.281.091
	-----
<b>Stand 30 juni 2017</b>	<b>13.281.091</b>

## Toelichting op de winst- en verliesrekening

- 3. Kosten
- 3.1 Kosten van beheer beleggingen

### Kosten van beheer beleggingen

Beheervergoeding	1.197.155
Uitgekeerde Prestatievergoeding	2.711.053
	-----
	<b>3.908.208</b>

- 3.2 Overige kosten

### Overige kosten

Depositary	16.169
Fonds administrateur	9.532
Algemene kosten	11.335
Depotbank	20.197
Accountant	4.762
Participantenregister administratie	19.097
Stichting Juridisch Eigenaar	5.079
	-----
	<b>86.171</b>

- 4. Lopende Kosten Factor

De lopende kosten factor ('LKF') wordt als volgt berekend: totale kosten (inclusief beheervergoeding en prestatievergoeding) gedeeld door de pro rata gemiddelde Netto Vermogenswaarde ('NV') van het fonds, vermenigvuldigd met 100. De LKF is 1,86%. Dit percentage is als volgt uit te splitsen:

	KOSTEN	% VAN NV
Beheervergoeding	1.197.155	0,56%
Prestatievergoeding	2.711.053	1,26%
Overige kosten	86.171	0,04%
	-----	-----
	<b>3.994.380</b>	<b>1,86%</b>



Verslag over het tweede kwartaal en halfjaar rapport 2017.

Vormgeving René de Haan, [renedehaan.net](http://renedehaan.net)

Dit rapport is in juli 2017 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](http://www.juno-invest.com)

