

Verslag over het derde kwartaal 2011

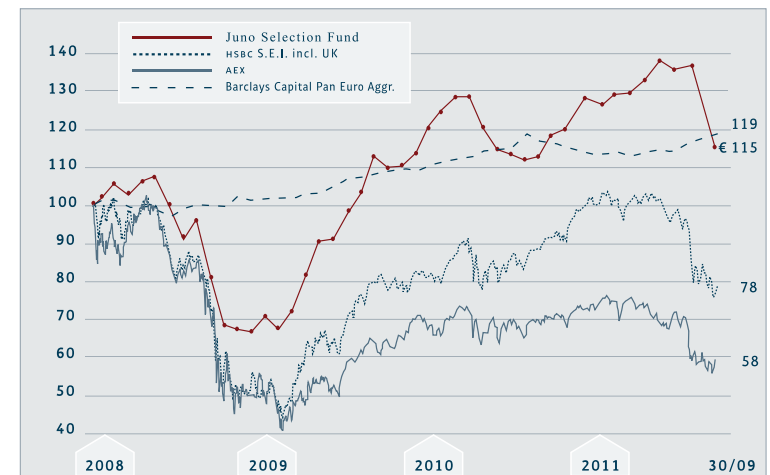
Verslag over het derde kwartaal 2011

Rendement Juno Selection Fund

Het derde kwartaal, dat eindigde op 30 september 2011, hebben we afgesloten met een koers van **€114,91** per participatie. Een daling van -15.4% ten opzichte van het tweede kwartaal van 2011.

Hoewel we na de eerste zes maanden in 2011 nog op een plus van +6% stonden, konden ook onze kwalitatief hoogwaardige bedrijven zich dit kwartaal niet aan de negatieve ontwikkelingen van de beurzen onttrekken. Voor heel 2011 staan we op een rendement van -10,3%. Dat verhoudt zich positief tot de ontwikkelingen van de AEX index, die met -21% daalde en de HSBC Index, die een soortgelijk groot verlies toont (-22%). De obligatiemarkt kon wel profiteren van de onrust op de aandelenmarkten en steeg dit jaar met +4,1%

Zoals u weet meten wij onze rendementen ook met de resultaten van andere beleggingsfondsen in Europa. Morningstar vergelijkt deze rendementen en kijkt ook naar kosten en risico's. Juno blijft het enige Nederlandse fonds in haar categorie met de hoogste rating (5 sterren). Op drie jaarbasis blijft Juno tevens het fonds met de beste prestaties in heel Europa.



Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

'The Price is what you pay, the value is what you get'. Die zin typeert wellicht het beste hoe Juno de huidige markt ziet. De grote volatiliteit in de aandelenmarkten is namelijk geenszins een reflectie van de aanhoudende stijging van de resultaten van onze bedrijven. Die groeien namelijk zoals verwacht constant door in 2011, net als in de afgelopen (crisis) jaren. Bij lagere koersen maar stijgende bedrijfsresultaten, neemt de waarde snel toe.

Al twee jaar is het Duitse **cts-Eventim** ('cts') een vaste deelneming in het Juno Selection Fund. cts is marktleider in Europa op het gebied van kaartverkoop voor meer dan 140.000 concerten en (sport-) evenementen per jaar. In toenemende mate worden kaarten via de websites van cts verkocht. Die trekken bijna 400 miljoen bezoekers per jaar en zijn de belangrijkste reden waarom artiesten graag met cts in zee willen gaan.

Om haar positie verder uit te breiden heeft cts het afgelopen jaar de Duitse activiteiten van See Tickets overgenomen en Ticketcorner in Zwitserland. Haar marktaandeel in bijvoorbeeld Duitsland is hierdoor nu bijna 90%. Die grote marktpositie maakt dat cts daar nu sterk gaat inzetten op de groei van het businessmodel in sectoren buiten de traditionele kaartverkoop. Immers, als je de markt bent, kunt je geen marktaandeel meer winnen en is je groei slechts gelijk aan de groei van de markt zelf.

Deze nieuwe activiteiten liggen onder meer op het gebied van het operationele management van de locaties waar concerten en sportevenementen worden gehouden. Ook is te denken aan merchandising voor de artiesten, vip-aanbiedingen samen met *'hospitality packages'* voor reizen, diners en luxe overnachtingen bij concerten.

De situatie in de Amerikaanse markt ligt voor cts anders. Enkele jaren geleden besloot cts de Amerikaanse markt te betreden door een licentie-overeenkomst aan te gaan met werelds grootste promotor van concerten, Live Nation ('LN').

Hierbij ging LN vanaf januari 2009 gebruik maken van de cts software voor haar eigen kaartverkoop. De traditionele kaartverkooppartner van LN, het Amerikaanse Ticketmaster was hier niet van gecharmeerd. Dit resulteerde uiteindelijk in een fusie tussen LN en Ticketmaster in 2010. Daardoor wilde LN niet langer gebruik maken van de software van cts, maar er bestond nog wel een contractuele verplichting om circa \$0.50 per verkocht ticket te betalen. Die overeenkomst is nu inzet van een grote arbitragezaak, die in november tot een conclusie komt.

Ongeacht de uitkomst van de arbitrage, lijkt het erop dat cts nu met de één na grootste promotor, AEG, onderdeel van de Anschutz Company, de Amerikaanse markt wil gaan betreden. Uit onze gesprekken met het management van cts blijkt steeds weer hun zeer geduldige en toekomstgerichte visie.

De integratie van acquisities van het afgelopen jaar zien we terug in een aanzienlijke margeverbetering voor cts in 2011 en vooral 2012. Samen met de aanhoudend snelle toename van de kaartverkoop via het internet ter vervanging van verkoop via andere kanalen, kan de margeverbetering nog verder doorzetten. We denken dat cts nog vele jaren winstgevend kan doorgroeien.

In het afgelopen kwartaalrapport maakten we al melding van enkele nieuwe investeringsproposities die we bestudeerden. Hieruit volgde dat we een positie hebben genomen in het Duitse **Gerry Weber**.

Het bedrijf, met wortels in de productie van textiel, werd in de jaren '70 opgericht door Gerhard Weber. Vanaf 1986 werd de bekende tennisster Steffi Graf gecontracteerd om het gelanceerde merk 'Gerry Weber' te promoten. Haar succesvolle carrière bracht de groep veel naamsbekendheid. Met zogenaamde 'shop-in-shop' winkels van circa 100 vierkante meter, werd het merk binnen grotere kledingwinkels aangeboden.

De eerste eigen winkel, 'House of Gerry Weber' ('HGW'), werd in 1999 geopend. Naast de Gerry Weber merkproducten, konden ook de overige sub-merken zoals Taifun, Samoon en G.W. worden aangeboden. Intussen zijn er 436 HGW, waarvan er 195 onder eigen management zijn. De overige werken op franchisebasis.

Opmerkelijk is dat er de laatste jaren twee belangrijke beslissingen werden genomen. Op de eerste plaats werd in 2009 het assortiment rigoureus opgeschoond. Een duidelijke verjonging van de uitstraling en een licht modieuzere ondertoon werden aangebracht. De doelgroep bleef overigens wel 40+ vrouwen. Deze groep beschikt over een aanmerkelijk hoger kledingbudget dan de typische H&M of Zara clientèle.

De tweede belangrijke beslissing was het gevolg van een interne analyse naar efficiency en rendementen binnen de verkoopformules. Hieruit bleek dat de winkels die Gerry Weber onder eigen management opende en dagelijks zelf aanstuurde, beduidend betere rendementen behaalden, dan de winkels die deze producten onder franchise of als shop-in-shop aanboden. Hierdoor heeft Gerry Weber besloten het aantal eigen winkels verder te laten groeien.

De verjonging van de collectie en de beslissing om een groot aantal eigen winkels te gaan openen, maakten dat er grote investeringen nodig waren om dit te realiseren. Het nieuwe kledingdesign- en logistiekcentrum in Halle is een paradepaardje, waar concurrenten duidelijk van onder de indruk zijn. Ook werd er door het bedrijf geïnvesteerd in kwalitatief sterke mensen, zoals Doris Strätker, die jaren bij het Duitse kledingmerk Escada werkte. Tot slot werden er baanbrekende industriële vooruitgangen geboekt op het gebied van voorraadbeheersing via RFID (Radio Frequency Identification), waarvoor het bedrijf meerdere malen is onderscheiden.

In 2011 zullen de verkopen van de groep naar verwachting met 14% stijgen naar meer dan € 700 miljoen. Belangrijker nog is dat de marge in de eigen winkels disproportioneel harder stijgt, hetgeen een positieve uitwerking op de groepswinst heeft.

Na negen maanden ligt Gerry Weber op koers om dit jaar 140 winkels te openen en zal het wereldwijd meer dan 2000 shop-in-shops hebben. De jaarlijkse vrije kasstroom is aanzienlijk, en stelt het bedrijf in staat om zonder gebruik van vreemd vermogen deze groei zelf te financieren.

Vooruitzichten

De turbulentie van de afgelopen maanden is vooral veroorzaakt door het werken naar een climax in de Europese schuldencrisis. Dat er gaat worden afgeschreven op de Griekse staatsobligaties lijkt evident. Wie de rekening gaat betalen is nog onderwerp van discussie. Uiteindelijk zal die grotendeels komen te liggen bij de belastingbetaler. Wij geloven er dan ook niet in dat de situatie van hoogconjunctuur snel terugkeert.

Daar staat tegenover dat er in onze ogen op dit moment wel erg veel leed in de koersen van bedrijven is ingeprijsd. Er wordt nauwelijks nog onderscheid meer gemaakt tussen goede en slechte Europese bedrijven. In 2008 en 2009 lieten onze bedrijven zien in staat te zijn om goed door de recessie heen te groeien en wij verwachten dat deze keer opnieuw.

Bovendien is het wel redelijk uniek dat het dividendrendement op de Juno portefeuille is opgelopen tot 4,1%. Een behoorlijk hoger rendement dan deposito's en staatsobligaties genereren. Historisch gezien is dat verschil bijna nooit zo groot geweest.

Voor Juno geldt dat haar ondernemingen stuk voor stuk solide zijn gefinancierd en jaar in, jaar uit, hun winsten op een voorspelbare wijze kunnen doen groeien. Het jaar 2011 is daarop geen uitzondering. Wij zijn ervan overtuigd dat de prijs die momenteel voor die winsten betaald wordt, een uitgelezen kans biedt om op termijn aanzienlijke koersstijgingen voor u te kunnen realiseren.

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%
1e kwartaal 2011	+ 1%	+ 1%	+ 3%	- 1%
2e kwartaal 2011	+ 5%	- 3%	- 7%	+ 1%
3e kwartaal 2011	- 15%	- 20%	- 18%	+ 4%
2011	- 10%	- 22%	- 21%	+ 4%
Sinds start *	+ 15%	- 23%	- 42%	+ 19%

*) fondsbegin: 11 januari 2008

Top 5 Aandelen Posities

NAAM	LAND
Meda	Zweden
CeWe Color	Duitsland
Aryzta	Zwitserland
Simcorp	Denemarken
Van de Velde	België

Verslag over het derde kwartaal 2011
vormgeving René de Haan, renedehaan.net

Dit rapport is in oktober 2011 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

