



JUNO
Selection Fund

Verlag over het vierde kwartaal

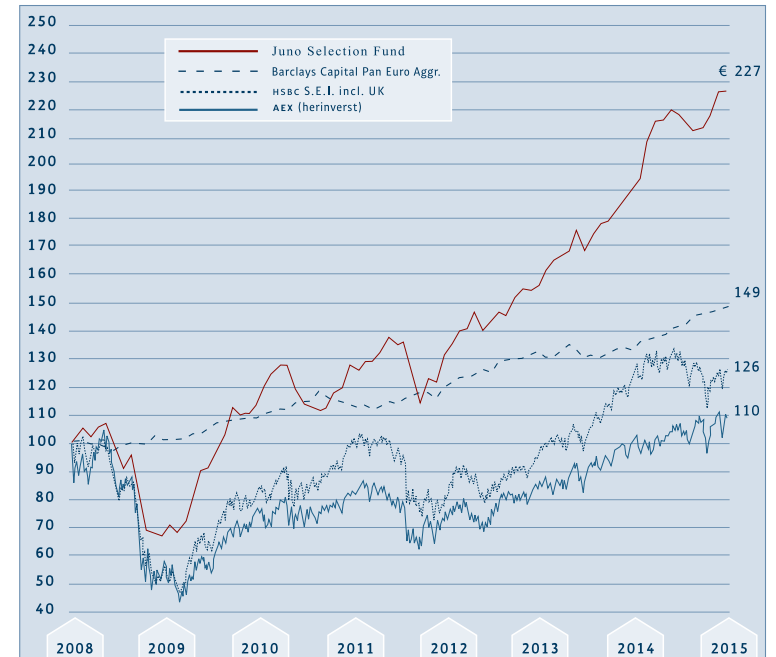
Verslag over het vierde kwartaal 2014

Verslag over het vierde kwartaal 2014

Rendement Juno Selection Fund

Het vierde kwartaal, dat eindigde op 31 december, hebben we afgesloten met een koers van € 226,50 per participatie. De stijging in het vierde kwartaal bedroeg 6,2%. Voor het geheel van 2014 komen we uit op een positief rendement van 18,6%. Ten opzichte van de markt konden we dit jaar opnieuw verder uitlopen: de Euromoney Smaller Company Index steeg slechts met 2,9% dit jaar, terwijl de AEX (berekend met geherinvesteerd dividend) met 8,3% toenam.

Sinds de start in 2008 behaalden we een jaarlijks gemiddeld rendement van 12,4%. Bij Morningstar.nl kreeg Juno het maximaal aantal van vijf sterren en risico categorie 'laag' toegewezen. Het Juno Selection Fund eindigde 2014 op de eerste plaats in haar categorie.



Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

Het is even geleden dat wij u schreven over onze Deense deelneming **SimCorp**. Simcorp is ontwikkelaar van Dimension, een softwarepakket dat de ruggengraat vormt van financiële instellingen zoals banken, verzekeraars en grote vermogensbeheerders. Deze Juno-participatie van het eerste uur had in 2014 een uitdagend jaar. Ondanks dat de omzet met ruim 6% groeide en de winst met rond de 10% toenam, waren onze initiële verwachtingen hoger.

Na enkele jaren van een sterke toename in het aantal nieuwe klanten in de VS, liep het daar in 2014 duidelijk stroever. Men was drukker met het zorgvuldig implementeren van de software bij nieuwe klanten dan te zorgen dat het orderboek op peil bleef. Het management van Simcorp in de Verenigde Staten bleek onvoldoende in staat de sterk gegroeide organisatie van inmiddels 250 man te leiden.

In juni 2014 werd ingegrepen en een nieuwe leiding voor SimCorp VS aangesteld. Van directe concurrent Sungard werd James Corrigan aangetrokken. Aan hem de taak om SimCorp VS een nieuwe groei-impuls te geven. De potentie is er volop: het marktaandeel van SimCorp in de VS bedraagt 4%, maar in Duitsland bedraagt het marktaandeel al meer dan 60%. Bovendien is de markt in de VS qua volume veruit de grootste van de wereld. Met referentie klanten Freddie Mac en Fannie Mae, heeft Simcorp een de-facto goedkeuring voor haar product van de Amerikaanse overheid verkregen, hetgeen de verkopen zou moeten kunnen stimuleren.

De eisen die gesteld worden op het gebied van *Client Reporting* worden met de huidige technologie, zoals smartphones en tablets steeds hoger. Vroeger volstond een pakket papier, tegenwoordig willen bestuurders van bijvoorbeeld pensioenfondsen, in enkele 'klikken' zien hoe de performance tot stand is gekomen en belangrijker misschien nog, welke risico's daartoe werden aangegaan. Om aan deze veranderende vraag te voldoen heeft SimCorp in februari 2014 het Engelse Equipos, specialist in rapportages, overgenomen.

Een andere belangrijke ontwikkeling op het vlak van risico-beheersing bij SimCorp klanten, is IBOR: *Investment Book of Record*. Dit houdt in dat portfoliomanagers ook gedurende de dag kunnen zien hoe alle portefeuilles er 'real-time' uit zien. Hierop kunnen ze dan weer hun investeringsbeslissingen afstemmen. Hiervoor is een compleet up-to-date administratief systeem nodig. SimCorp is één van de weinigen in de markt die een dergelijk product kan leveren, aangezien hun software is opgebouwd vanuit één centrale database.

Ook al lijkt 2014 een overgangsjaar, er werden wel acht nieuwe grote klanten aangetrokken, waaronder bijvoorbeeld Aegon nv. We hebben er vertrouwen in dat dit Deense software bedrijf in 2015 en de jaren erna, een sterke winstgroei kan blijven genereren.

Over 2014 kwam de grootste positieve bijdrage aan het rendement van de Juno portefeuille, van het Duitse **Stratec Biomedical**. Stratec bouwt bloedanalysesystemen voor klanten die zich toeleggen op de ontwikkeling van medisch diagnostische testen, zoals Diasorin, Biomerieux en Siemens. Zij verkopen deze in combinatie met Stratec's machines aan ziekenhuizen en laboratoria. Stratec verdient aan de plaatsing van de machines, haar klanten aan de verkoop van de testen.

In oktober 2013 informeerden we u dat niet alles bij Stratec naar wens verliep. Hun Duitse productielocatie leed schade door een overstroming. Bovendien annuleerde een belangrijke klant, Abbott, vlak voor de introductie van een nieuwe machine het contract met Stratec. Ondanks de evidente tegenslagen, bleef het management steeds erg positief, waardoor de markt voorzichtig vertrouwen begon te verliezen. Uit onze gesprekken met Marcus Wolfinger, de CEO van Stratec, konden we echter afleiden dat de problemen in 2013 daadwerkelijk van eenmalige aard waren.

Wij hielden het vertrouwen in het bedrijf en haar groeipotentie en verhoogden onze positie in het bedrijf gestaag.

Hoewel Stratec tegenvallende resultaten over 2013 rapporteerde, kon het bedrijf zich in 2014 sterk revancheren. Afgelopen jaar was namelijk het winstgevendste jaar voor Stratec uit haar historie. Er werden meer systemen geleverd dan ooit tevoren en een paar nieuwe veelbelovende ontwikkelingscontracten werden getekend. In die contracten is ook steeds meer plaats voor eigen componenten die Stratec levert. Hierdoor zal Stratec in de toekomst ook een groter aandeel *replacement parts* gaan leveren wat de marge ten goede zal komen.

Een belangrijke drijfveer voor klanten om bij Stratec hun productie te outsourcen zijn de specifieke technologie en R&D teams die Stratec heeft. Hierdoor is de ontwikkelingstijd korter en zijn de kosten lager dan wanneer bijvoorbeeld Siemens dit zelf doet. Innovaties die tijdens het ontwikkelingstraject worden ontdekt legt Stratec vast in eigen patenten en deze mag zij ook zelf verder gebruiken voor andere ontwikkelingstrajecten. Op deze manier ontstaat een soort van vicieuze cirkel waardoor de outsourcing trend alleen maar sterker wordt. De klanten kunnen zich eenzijdig richten op het ontwikkelen van diagnostische testen, terwijl ze de machinebouw, een heel andere discipline, aan Stratec overlaten.

Een andere belangrijke ontwikkeling die Stratec helpt is *personalized medicine*. Patiënten krijgen hierdoor steeds meer medicatie die op hun persoon is aangepast. Met name bij behandeling van verschillende soorten kanker zal dat tot betere resultaten leiden. Hiervoor moet de patiënt wel vaker getest worden waar weer apparatuur voor nodig is die onder meer door Stratec wordt ontwikkeld.

Om aan de gestegen vraag te voldoen, wordt de productie dit jaar uitgebreid in zowel Roemenië als in Zwitserland. In Zwitserland wordt vooral het precisiewerk gedaan terwijl in Roemenië de wat minder specialistische assemblage plaatsvindt.

Doordat de ontwikkelingstijd van een nieuwe machine ongeveer 3 jaar bedraagt, en de minimale levensduur van een machine 10 jaar, kan Stratec een goede inschatting maken van haar verwachtingen voor de komende vijf jaar. Bovendien geven de klanten van Stratec minimale volumecontracten af. Dit geeft ons de gewenste voorspelbaarheid waardoor wij de omzet- en winstontwikkeling in de komende jaren met vertrouwen tegemoet zien.

Al twee jaar achtereen kampt **Gerry Weber** met een zwakke zomer en een warme winter, waardoor de kledingverkoop tegenvallen. Hierdoor was 2013 een gemist jaar (de winst daalde met 10%) en heeft ook het fiscale jaar 2014, dat in oktober werd afgesloten, waarschijnlijk niet geheel aan de verwachtingen kunnen voldoen. In vergelijking met andere grote Europese kledingwinkels, heeft Gerry Weber de schade erg kunnen beperken. Voorraden werden goed onder controle gehouden, het beslag op het werkkapitaal kon daardoor laag blijven. Nieuwe winkels droegen bij aan de groei en in bestaande winkels werd het assortiment aangepast en werd er slim ingespeeld op de vraag van de typische Gerry Weber klant.

Juno's deelnemingen kenmerken zich veelal door een zeer lage verschuldiging en netto cash posities. Dat geeft het management de mogelijkheid om snel in te spelen op ontwikkelingen in de markt. Bij Gerry Weber is dat niet anders. Het bedrijf kondigde net voor de kerst aan dat het een grote overname doet in Duitsland. Hallhuber, met 94 winkels en 113 concessiewinkels en een omzet dit jaar van circa 140 miljoen, is een logische aanvulling op de bestaande positionering van Gerry Weber. Hallhuber heeft een jonger publiek en kan de expertise van Gerry Weber direct benutten.

Het aantal 'House of Gerry Weber' winkels in Duitsland kan nauwelijks verder toenemen. Echter, de Gerry Weber organisatie kan onder de Hallhuber formule nog wel nieuwe locaties openen. Ook kan de logistiek en ontwerpafdeling van Hallhuber geheel worden geïntegreerd. De kostenbesparingen zijn indrukwekkend. Een aantrekkelijke overname die ook nog direct aan de winstgroei gaat bijdragen.

Vooruitzichten

Precies een jaar geleden gaven we aan dat we 'voorzichtig positief' waren over de toekomst van het Juno Selection Fund. Met 18,6% rendement zijn we zeer tevreden. Maar de aandelenmarkt als geheel kwam in 2014, met 3%, nauwelijks van zijn plaats. Dit werd veroorzaakt door een combinatie van geopolitieke onzekerheid, een weinig indrukwekkend economisch herstel en een zeer zwakke olieprijs. Hoewel de lagere olieprijs een economisch stimulerend effect heeft, waren de koersreacties van olieproducerende zwaargewichten debet aan de futloze ontwikkeling in de aandelenindex in 2014.

Tegen de verwachting in blijft de obligatiemarkt oplopen. Hierdoor dalen de rentestanden steeds verder. Echter, het huidige renteniveau belooft beleggers, na aftrek van inflatie, niet meer afdoende. Aandelenmarkten worden hierdoor in relatieve zin steeds aantrekkelijker. Zelfs met een lage economische groei bieden ze meer waarde voor investeerders. Het geld dat beleggers op deposito's en in obligaties hebben geparkeerd, staat klaar om de aandelenmarkten in te gaan zodra er een langere periode van koerszwakte zou komen.

Zoals ieder jaar kijken we vooral naar de winstgroei die onze deelnemingen in het aankomende jaar, maar vooral de jaren erna kunnen realiseren. Die winstgroei is de motor voor de toekomstige koersontwikkelingen. We zien een zeer sterke correlatie tussen de behaalde koerswinsten in de Juno portefeuille en de winstgroei van onze bedrijven. De portefeuille blijft aantrekkelijk geprijsd en de winstgroei lijkt ook voor de komende periode veelbelovend. We geloven daarom dat 2015 opnieuw een goed jaar voor het fonds kan worden.

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	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%
1e kwartaal 2014	+ 13%	+ 7%	+ 1%	+ 3%
2e kwartaal 2014	+ 1%	- 1%	+ 4%	+ 3%
3e kwartaal 2014	- 2%	- 4%	+ 2%	+ 3%
4e kwartaal 2014	+ 6%	+ 1%	+ 1%	+ 3%
	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -
2014	+ 19%	+ 3%	+ 8%	+ 12%
Sinds start *	+127%	+ 26%	+ 10%	+ 49%

*) fondsbegin: 11 januari 2008

Top 5 Aandelenposities

NAAM	LAND
cts-Eventim	Duitsland
Aryzta	Zwitserland
Simcorp	Denemarken
Dialog Semi	Verenigd Koninkrijk
Stratec Biomedical	Duitsland

Verslag over het vierde kwartaal 2014.

vormgeving René de Haan, renedehaan.net

Dit rapport is in januari 2015 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

