

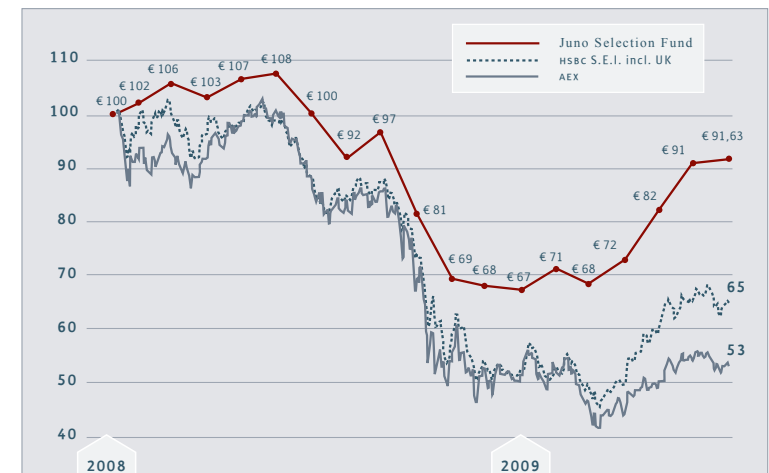
Verslag over het tweede kwartaal en halfjaar rapport 2009

Verslag over het tweede kwartaal en halfjaar rapport 2009

Rendement Juno Selection Fund

Het tweede kwartaal van het Juno Selection Fund, dat eindigde op 30 juni 2009, hebben we afgesloten met een koers van €91,63 per participatie. De stijging in het tweede kwartaal bedroeg 25,8%. Sinds het begin van het jaar 2009 is Juno's rendement een sterke +36,4%. Daarmee lieten we veruit de meeste concurrenten achter ons en maakten we bovendien een groot deel van de terugval van de laatste maanden van 2008 weer goed.

Dit jaar steeg de HSBC smaller Europe index met 24% en de AEX met 3,6%. De AEX moet nu met 73% stijgen om op het niveau van het Juno Selection Fund uit te komen. Met een dergelijke grote outperformance is het niet uit te sluiten dat we wellicht ook enkele perioden zullen krijgen waar onze performance zal achterblijven bij de indices. Belangrijk is het daarom vooral aandacht te geven aan het absolute rendement, maar daarbij kan natuurlijk het beleggingsklimaat in algemene zin niet helemaal buiten beschouwing worden gelaten.



Belangrijkste ontwikkelingen in de portefeuille

Voor investeerders in het Zweedse **orc Software** was 2008 een spannend jaar. orc's klanten die het elektronische handelssysteem inzetten ter ondersteuning van hun beurshandelaren, lagen zwaar onder vuur. Toch hield CEO Thomas Bill het hoofd koel. De bestaande klanten bleken namelijk hun tradingdesks helemaal niet te sluiten, maar gingen juist in toenemende mate over op efficiëntere elektronische systemen. Algoritmische handelssystemen bleken de stabiele, zelfs stijgende inkomstenbron voor de banken en handelshuizen. Ook werden nieuwe, onafhankelijke vermogensbeheerders opgestart om van de hoge volatiliteit in de financiële markten te kunnen profiteren. Zij kochten nieuwe licenties om de orc systemen te mogen gaan gebruiken.

orc's klanten hebben allen contracten op abonnementsbasis, die een stabiele en voorspelbare inkomstenstroom voor orc genereren. Groot aandeelhouder (24%) NASDAQ-OMX kon in het tweede kwartaal al haar aandelen plaatsen bij institutionele aandeelhouders. De koers reageerde hier positief op, gezien het schijnbare gemak waarmee kopers werden gevonden voor dit grote pakket. De stijging van de koers gedurende het tweede kwartaal bedroeg 53% (gemeten in Euro's).

In het eerste kwartaal bericht van 2009 schreven we nog dat de koersontwikkeling van het Engelse **Healthcare Locums** achterbleef bij de indrukwekkende ontwikkeling van de resultaten. Ons geduld werd beloond. De koers steeg met 62% in het kwartaal, mede geholpen door een stijging van 8% in het Engelse Pond. De koersexplosie werd mede veroorzaakt door grote Amerikaanse (nieuwe) aandeelhouders, die hun positie tot ruim 11% van het kapitaal uitbouwden.

Ook werkt nieuwe Europese regelgeving de noodzaak tot inzet van tijdelijke artsen en medische specialisten in de hand. Brussel heeft bepaald dat het maximaal aantal uren dat een arts in opleiding mag werken, gelimiteerd wordt tot 48 uur (vanaf augustus 2009).

Hierdoor worden ziekenhuizen genoodzaakt meer (tijdelijk) personeel aan te trekken. De tekorten aan geschoolde artsen en medische specialisten blijft, als voorheen, nijpend. Voor Healthcare Locums is het in 2009 zaak om ook haar onderontwikkelde divisie van tijdelijke werkers op het gebied van Sociale Dienstverlening bij gemeenten uit te bereiden. Hiertoe worden momenteel veertig nieuwe personeelsleden aangetrokken. Ook is het management team van de groep weer verder versterkt. Alle signalen duiden bovendien op een nieuw record jaar.

De kleinste positie in het Fonds is het Franse **Vet'Affaires**, met 91 winkels uitsluitend actief in Frankrijk. Met haar hard-discount winkels op het gebied van textiel, zou deze groep in barre economische tijden maximaal moeten kunnen profiteren. Echter, die groei laat het toch enigszins afweten in het eerste kwartaal. Omzetten in winkels die al één jaar geopend waren, lopen namelijk met 5% terug. Er worden wel nieuwe winkels geopend en die zorgen voor een groei in de gerapporteerde groepsomzet.

Positief is verder het feit dat de (liquidatie-) waarde van de voorraden, de gebouwen en overige bezittingen van de groep, ruim hoger ligt dan de kleine schuldenlast en er dus een positieve zogenaamde "intrinsieke waarde" is. Heel bijzonder is dat deze intrinsieke waarde ook nog eens ruim boven de beurskoers (ca. €10) lag. Slechts als de groep grote verliezen gaat maken kan dit fenomeen worden verklaard. Echter, naar verwachting maakt de groep ook dit jaar weer winst. In gesprekken met de financiële directeur en de algemene directeur, vroegen wij al in 2008 om deze situatie aan te pakken door eigen aandelen in te gaan kopen. In april 2009 zagen we eindelijk actie: Vet'Affaires doet een bod van €13 op haar eigen aandelen, met het doel 20% van het kapitaal in te kopen. In onze ogen ligt dat bod nog steeds aan de lage kant, mede omdat we eind juli nog een dividend van €1 tegoed hebben.

Vooruitzichten

De stijging van de koersen in het tweede kwartaal was een welkome afwisseling van het rood op de schermen van de maanden ervoor. We voorspelden al ten tijden van het eerste kwartaal dat de markt bij het voelen van een bodem qua negatief nieuws, in korte tijd heel hard kon aantrekken. Precies dat gebeurde er. Investeerders moeten nu echter het mentale gevecht overwinnen. Enerzijds de economische werkelijkheid: ontslagen en faillissementen in het nieuws, in de kranten, om ons heen. Anderzijds de beurs die maanden voorop loopt en al uitkijkt naar de periode die volgt op deze recessie. Wij denken dat consumenten voorzichtiger zijn geworden, ondernemingen stellen investeringen uit, zijn soberder in hun uitgaven. Het is niet aannemelijk dat dit op korte termijn gaat omslaan in een euforie. Pas in 2010 verwachten we dat we uit dit diepe dal kruipen en die klim zal niet in één rechte lijn zijn.

Ook voor onze bedrijven is het zaak scherp te blijven inspelen op de economische actualiteit. Dit speelt vooral voor TGS en Fugro, die een zekere afhankelijkheid ten opzichte van de olieprijs kennen. Maar ook ORC Software sluit locaties, om meer focus in andere regio's aan te kunnen brengen. Bijou opent voorlopig geen winkels in de VS en het VK, maar ziet wel veel mogelijkheden in Oost-Europa. Aрызta ziet de vraag naar haar luxe broden afnemen in dure uitgaansgelegenheden, maar biedt met goedkopere producten, via bijvoorbeeld supermarkten, een prima alternatief. 2009 zal naar verwachting niet de sterkste groei in de onderliggende winsten van het Juno Selection Fund bieden, maar we houden vast aan onze verwachting van een gemiddelde stijging van circa 10%. Met een waardering die historisch gezien uitzonderlijk laag ligt, denken we voor 2009 een goed rendement te kunnen gaan behalen.

Halfjaar rapport Juno Selection Fund

In de bijlage treft u tevens het financiële rapport voor het Juno Selection Fund over het eerste halfjaar van 2009 aan. De daarin opgenomen informatie is niet door de accountant gecontroleerd. Uit dat rapport kunt u opmaken dat het beheerd vermogen van het fonds per ultimo juni 2009 op €4,7 miljoen lag. Dit is een stijging ten opzichte van het einde van 2008, toen het vermogen €3,1 miljoen bedroeg. Enerzijds wordt dit veroorzaakt door een stijging in de waarde van de beleggingen van het fonds, anderzijds door een positieve instroom van vermogen als gevolg van de toetreding van nieuwe participanten en vervolginsschrijvingen van bestaande participanten. Tenslotte wijzen wij erop dat de zogenaamde High Watermark voor de performance fee berekening op €107,61 staat en er derhalve een stijging in de waarde per participatie van ten minste 17,5% nodig is (vóór mei 2010), alvorens de beheerder recht zou gaan krijgen op enige prestatievergoeding.

Mocht u vragen of opmerkingen hebben, staan wij u uiteraard steeds heel graag ter beschikking.

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
1 ^e kwartaal 2008 *	+3%	-4%	-8%
2 ^e kwartaal 2008	-3%	-8%	-4%
3 ^e kwartaal 2008	-19%	-17%	-22%
4 ^e kwartaal 2008	-17%	-29%	-26%
2008*	-33%	-48%	-49%
1 ^e kwartaal 2009	+8%	-4%	-12%
2 ^e kwartaal 2009	+26%	+29%	+17%
2009 t/m juni	+36%	+24%	+4%
Sinds start *	-8%	-35%	-47%

*) fondsbegin: 11 januari 2008

Top 5 Aandelen-Posities

NAAM	LAND	WEGING
Simcorp	Denemarken	>10%
Healthcare Locums	Verenigd Koninkrijk	>10%
Fugro	Nederland	>10%
Bijou Brigitte	Duitsland	>10%
Meda	Zweden	5 - 10%

Verslag over het tweede kwartaal 2009

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

vormgeving René de Haan, renehaan.net

Laan van Hoogwolde 2,
2243 CA Wassenaar, Nederland

Telefoon: +31 (0)70 514 41 06

www.juno-invest.com