

SUSTAINABLE DIVIDENDS VALUE FUND

KWARTAALBERICHT



SUSTAINABLE
DIVIDENDS
value fund

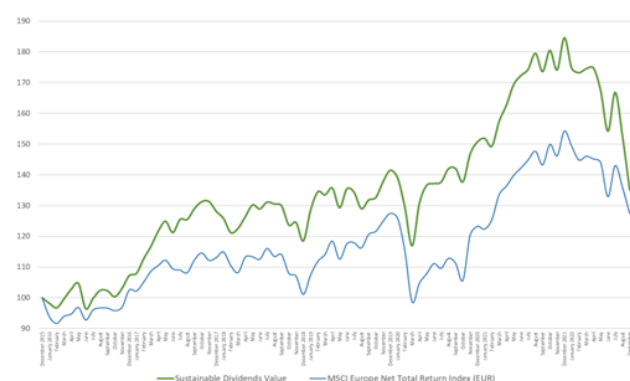


KWARTAAL 3 - 2022

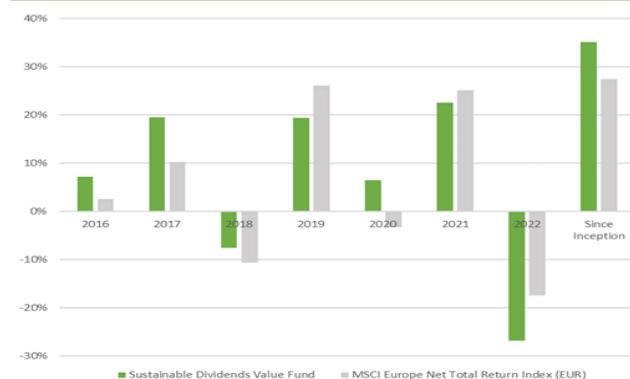
Kerngegevens

Koers nu	105,45
Koers eind vorig kwartaal	120,35
Resultaat kwartaal (netto)	-12,4%
Resultaat sinds de start (netto)	+35,1%
ISIN Code	NL0012907976
Oprichtingsdatum	Januari 2016

Rendement (netto %)



Jaarlijks rendement (netto %)



Risico Rendements Karakteristieken

Totaal Rendement	35,1%
Gemiddeld Rendement per jaar	4,6%
Standaarddeviatie Rendement	14,4%
Sharpe Ratio	0,35
Totale 'Outperformance'	6,1%
Gem. 'Outperformance' per jaar	0,9%
Tracking Error	7,6%
Information Ratio	0,12
Correlatie Coëfficiënt	0,86
Beste Maand (April 2020)	+11,7%
Slechtste Maand (September 2022)	-11,5%
Maximaal Verlies in het verleden	-26,8%

Doelstelling

De doelstelling van het fonds is om op lange termijn het kapitaal te laten groeien. De verwachting is dat het fonds over een gehele economische cyclus, vaak een periode van 5 tot 7 jaar, de markt zal verslaan. Voor een goede vergelijking is het belangrijk een periode met zowel op- als neergaande markten te kiezen.

Fondsprestaties

We zijn op een bijzonder moment aangekomen in de bijna zevenjarige geschiedenis van het Sustainable Dividends Value Fund. De bedrijven in het fonds noteren op de beurs allemaal tegen een flink lagere prijs dan wat deze ondernemingen werkelijk waard zijn. Wij zien voor de middellange termijn een gemiddeld koerspotentieel voor de aandelen in het fonds van bijna 100%. Nog niet eerder was dit getal zo hoog. En met een gemiddelde waardering van minder dan 7 keer de verwachte kasstroom waren onze duurzame bedrijven nog nooit zo goedkoop. Het dividendrendement van de aandelen zit inmiddels ruim boven de 5% en ook dat is nog niet eerder voorgekomen. Al met al zijn dit mooie vooruitzichten voor wie door de zure appel van een tijdelijke dip in de beurskoersen heen durft te bijten. We hebben het derde kwartaal afgesloten met een rendement van -12,4%. De forse renteverhogingen in vrijwel de hele wereld zorgen samen met de Russische oorlogsretoriek voor onzekerheid en angst onder beleggers. De koersen van grote Europese bedrijven daalden gemiddeld met 4,1% (MSCI Europe Index). Middelgrote bedrijven zagen een koersdaling van 7,3% (MSCI Europe Mid Cap Index) en kleine ondernemingen van gemiddeld 9,0% (MSCI Europe Small Cap Index).

Strategie

Wij kiezen in het fonds voor 15 tot 25 aandelen van bedrijven met een voorspelbaar en winstgevend bedrijfsmodel, betrokken management en regelmatige dividendbetalingen. De balansverhoudingen van de bedrijven in ons fonds zijn sterk. De meeste bedrijven hebben slechts een bescheiden schuld en sommige zelfs een netto kaspositie. Zij hebben dan ook weinig te vrezen van de stijgende rente. Mede daarom kijken wij in dit lastige beursjaar met vertrouwen naar de toekomst. Vanaf de start in 2016 heeft ons fonds nu ruim 35% rendement gemaakt (+4,6% per jaar, na kosten), tegenover 27% voor de MSCI Europe (+3,7% per jaar).



Focus Aandeel: Bravida

Zoals ieder kwartaal bespreken we in deze nieuwsbrief één van de aandelen in het fonds. Dit keer willen we het Zweedse Bravida voor het voetlicht brengen. Dit bedrijf is de grootste leverancier en installateur van elektriciteit, verwarming, ventilatie- en airconditioningsystemen in Scandinavië. Het bedrijf werkt niet alleen aan nieuwe gebouwen, maar behaalt een groot deel van de omzet met service- en onderhoudscontracten. Dit zorgt voor een relatief stabiele en voorspelbare inkomstenstroom. De omzet en winst van Bravida zijn de afgelopen jaren flink gegroeid. Mede door de energietransitie is de vraag naar de dienstverlening van Bravida groot. Nieuwe energiezuinige verwarmingssystemen en elektrische installaties zijn veelgevraagd en de huidige hoge elektriciteitsprijzen zorgen voor een verdere stijging van het aantal orders van het bedrijf. Er wordt geleverd aan een brede groep klanten door inmiddels twaalfduizend medewerkers. Door vele kleine concurrenten op te kopen en te integreren in de eigen organisatie heeft Bravida het marktaandeel in de laatste jaren flink vergroot en is de omzet met 9% per jaar toegenomen. De verwachting is dat het bedrijf nog vele jaren met deze strategie door zal gaan.

Duurzaamheid en dividend

De producten van Bravida zorgen ervoor dat hun klanten een beter en gezonder binnenklimaat hebben. Daarnaast zorgt het bedrijf voor de implementatie van energiebesparende maatregelen. Zelf zorgen ze ook dat hun bedrijf duurzaam omgaat met materialen en zo min mogelijk CO2 uitstoot. Het management heeft hiervoor hele duidelijke en controleerbare doelstellingen opgesteld. Iets wat ook geldt voor de financiële doelstellingen waar het management een trackrecord heeft opgebouwd van "underpromiss and overdeliver". Bravida heeft zeker ook oog voor de aandeelhouders. Ongeveer de helft van de winst wordt in de vorm van dividend uitgekeerd. Die uitkering is in de afgelopen zes jaar met gemiddeld 20% per jaar gestegen. Het dividendrendement is op dit moment 3,5%. De balans van Bravida is sterk en schuldenvrij. Dat betekent dat het bedrijf geen last heeft van de oplopende rente op de kapitaalmarkt. Al met al is Bravida een bedrijf met goed voorspelbare kasstromen, een gezonde financiële situatie en veel aandacht voor zowel duurzaamheid als de aandeelhouders.



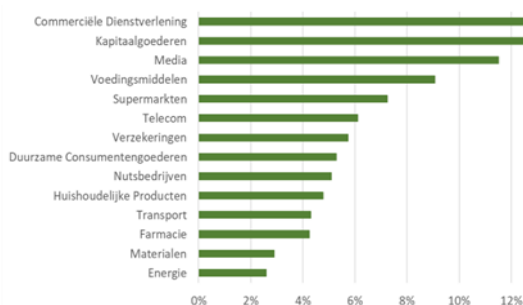
Risico's en waardering

Geen investment case zonder naar de risico's te kijken. Ook bij Bravida zetten we op een rijtje wat er mis zou kunnen gaan. Een belangrijk risico is een afname van de vraag naar de dienstverlening van Bravida op het moment dat we in een serieuze recessie belanden, maar daar lijkt in de recente koersontwikkeling al rekening mee gehouden te worden. Daarom is het goed om te weten dat zeker de helft van de omzet van Bravida afkomstig is van onderhoud van bestaande panden en

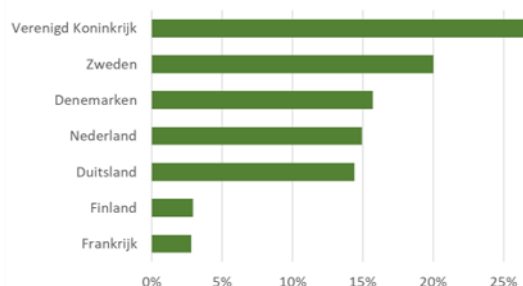
infrastructuur, wat een stuk minder recessiegevoelig is. Op dit moment lijkt de schaarste aan gekwalificeerd personeel, materialen en onderdelen een groter risico. Daar is het management zich terdege van bewust en ook druk mee bezig. Verder is voor Nederlandse beleggers het valutarisico van belang. Het aandeel Bravida noteert in Zweedse kronen en de waarde daarvan is regelmatig aan beperkte schommelingen van circa 5% onderhevig. Tenslotte kijken we naar de waardering. Bravida noteert op dit moment op ruim zeven keer de verwachte kasstroom. Dat is laag te noemen, zowel ten opzichte van de eigen historie, als ten opzichte van wat er in de markt betaald wordt voor vergelijkbare duurzame bedrijven met een aantrekkelijk lange termijn groeiperspectief.



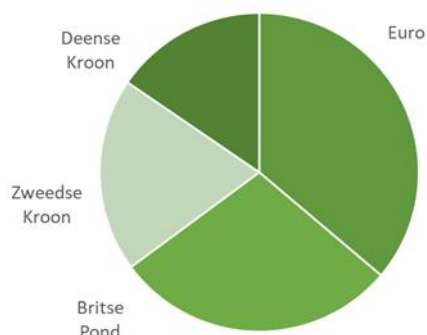
Sectorverdeling



Geografische verdeling



Valuta verdeling



Fondsinformatie

NAV	Maandelijks
Minimale investering	€ 100.000
Management fee	1%
Administratie fee	0,15%
Performance fee	10%
Beheerder	Sustainable Dividends
Administrateur	Asset Care
Bewaarder	Interactive Brokers/Binckbank
Bank	ABN AMRO

Sustainable Dividends

Website: www.sustainabledividends.nl
Email: info@sustainabledividends.com
Telefoon: +31 20 244 3654

Stijgers in de portefeuille

Het Zweedse Alfa Laval was het afgelopen kwartaal met een plus van 12% de grootste stijger in de portefeuille. Dit bedrijf is wereldwijd de belangrijkste producent van warmte-wisselaars. Deze worden gebruikt in allerlei toepassingen om energie te besparen en vloeistoffen of gassen op de juiste temperatuur te krijgen. Alfa Laval presenteerde uitstekende cijfers over de eerste helft van het jaar en een sterke stijging van het orderboek. De verwachting is dat het bedrijf ook in de komende jaren zal kunnen profiteren van de grote investeringen in de energietransitie. Daarnaast was er een koersstijging van 3% voor Ahold Delhaize. De retailer rapporteerde mede door de sterke dollar beter dan verwachte cijfers over de eerste helft van het jaar. De marges bleven op peil en het management stelde de verwachtingen voor het hele jaar naar boven bij.

Dalers in het afgelopen kwartaal

Het was een lastig kwartaal voor Duitse small caps. De koers van Cliq Digital, de Duitse aanbieder van online streaming diensten daalde met 32%. Een mogelijke reden is het uitstel van de lancering van een nieuw platform (Cliq.de) met drie maanden tot het eind van dit jaar, hoewel dit bericht pas op de laatste dag van het kwartaal naar buiten kwam. Desgevraagd verzekerde het management ons dat de eerder dit jaar naar boven bijgestelde doelstellingen voor wat betreft omzet en aantal abonnees ruimschoots gehaald zullen worden. Wij kijken dan ook vol vertrouwen uit naar de cijfers over het derde kwartaal. De koers van het eveneens Duitse Villeroy & Boch daalde met 21% door de angst voor gastkortingen in de komende winter. Ook dit bedrijf kwam op de laatste dag van de maand met een geruststellend bericht naar buiten waarin het management aankondigde dat de komende winter de energietoevoer gegarandeerd is en dat – vooruitlopend op de kwartaalcijfers – het derde kwartaal er goed uitziet.

Hoe ziet het fonds er nu uit

Op dit moment is het Fonds - op een beperkte kaspositie na - belegd in bedrijven, waarvan de verwachting is dat ze de komende jaren zullen zorgen voor groeiende winsten en stijgende dividenden. Het vermogen is verdeeld over 20 verschillende aandelen in 7 Europese landen. Door te kiezen voor bedrijven in 14 verschillende sectoren is er gezorgd voor een voldoende mate van risicospreiding. Er is een duidelijke voorkeur voor sectoren die zorgen voor stabiele kasstromen. Een aantal sectoren is bewust niet, of beperkt, opgenomen in het fonds. Zo hebben banken last van lage marges door de weliswaar iets gestegen, maar nog altijd lage rente. Daarnaast is er sprake van een toenemende regeldruk en is de angst voor afschrijvingen toegenomen nu de kans op een recessie groter wordt. Technologiebedrijven hebben ondanks de daling dit jaar vaak nog steeds een hoge waardering, en daarom vaak een laag dividendrendement. Het is wellicht overbodig om te zeggen, maar niet duurzame bedrijven vallen in ons selectieproces bij voorbaat af.

Korte termijn versus lange termijn

Het jaar 2050 lijkt nog ver weg. Het is echter net zo ver weg als 2022 was in 1995. Als we terugdenken aan 1995 was de opkomst van automatisering, de PC en het internet een feit. Die zijn de afgelopen 27 jaar de drijfveer geweest tot succesvolle online businessmodellen en de sleutel tot productiviteitsgroei. In die periode verdrievoudigde het belang van technologiebedrijven op de beurs. Dit ging ten koste van andere sectoren.

Wij geloven er heilig in dat de transitie naar een duurzame economie in de komende 27 jaar een vergelijkbare hoofdrol zal spelen. Vooruitdenkend naar 2050 zijn er bij het huidige gebruik van natuurlijke hulpbronnen drie aardbollen nodig om 10 miljard monden te voeden. Die zijn er niet, en daarom is verduurzaming noodzakelijk. Wij hebben een portefeuille aan bedrijven die daar in hoge mate van gaan profiteren. De grote thema's; energietransitie, CO2 uitstoot, duurzame voeding, industrie, bouw, educatie, financiële inclusie en communicatie staan in onze strategie centraal. In combinatie met onze strenge financiële eisen en kwaliteit biedt dit een zeer mooi vooruitzicht.

Chart 50: Net % AA Say they are overweight Eurozone Equities

Net% of FMS investors overweight EU equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

Op korte termijn lijkt de markt door te slaan in negatief sentiment. Europese aandelen zijn nog nooit zo impopulair geweest. Zie daarvoor de bovenstaande grafiek. Sinds 1990 is het vier maal eerder voorgekomen dat het sentiment onder beleggers zo slecht was. In de recente historie laat het zich alleen vergelijken met de kredietcrisis van 2008-2009. Daar zijn zoals eerder genoemd goede redenen voor: Oplopende rente door hoge inflatie en de oorlogsdreiging. Echter, dit weten beleggers en het is in hoge mate verdisconteerd in de koersen. De drijfveer van hogere energieprijzen en andere grondstoffen is inmiddels al op zijn retour. Rentestijging tot een procent of 4 à 5 is ingecalculeerd. Net als 30 tot 50% winstdaling in een recessie. Geen leuk vooruitzicht maar de koersen lopen hierop vooruit! Houvast kan bieden dat de vorige vier keer een jaar later elke keer koerswinst opleverde in een range van +18% tot +67% voor aandelen.

Wij beleggen in redelijk gewaardeerde bedrijven die goed geleid worden. Winstgevende dividend betalende bedrijven die een rol te spelen hebben in de duurzame transitie. Relevante bedrijven met veel toekomst. Met ruim 7000 Europese bedrijven valt er voor ons veel te kiezen en aan 20 goede bedrijven hebben wij genoeg. Dat doen we inmiddels ruim zes jaar en dat heeft gemiddeld zo'n 5% per jaar opgeleverd, na kosten 1% per jaar beter dan het gemiddelde van Europese aandelen. Die leverden 4% op, te verminderen met kosten. Als wij de waarderingen en koerspotentie van onze portefeuille tegen het licht houden zien wij vooral heel aantrekkelijke koersniveaus. Door de toegenomen onzekerheid zijn onze aandelen gewaardeerd alsof ze geen groei laten zien. Dat is ver bezijden de werkelijkheid en belooft veel potentieel op de langere termijn.

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning- en prospectusplicht voor deze activiteit.

