

SUSTAINABLE DIVIDENDS VALUE FUND

KWARTAALBERICHT



SUSTAINABLE
DIVIDENDS
value fund

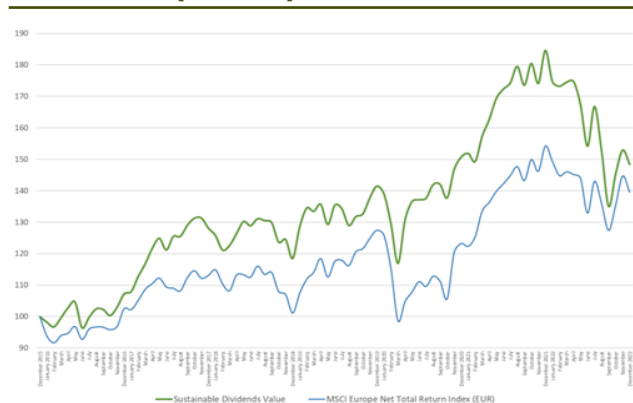


KWARTAAL 4 - 2022

Kerngegevens

Koers nu	115,88
Koers eind vorig kwartaal	105,45
Resultaat kwartaal (netto)	+9,9%
Resultaat sinds de start (netto)	+48,5%
ISIN Code	NL0012907976
Oprichtingsdatum	Januari 2016

Rendement (netto %)



Jaarlijks rendement (netto %)



Risico Rendements Karakteristieken

Totaal Rendement	48,5%
Gemiddeld Rendement per jaar	5,8%
Standaarddeviatie Rendement	14,6%
Sharpe Ratio	0,43
Totale 'Outperformance'	6,4%
Gem. 'Outperformance' per jaar	0,9%
Tracking Error	7,5%
Information Ratio	0,12
Correlatie Coëfficiënt	0,87
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

Het vierde kwartaal was verreweg het beste kwartaal van het afgelopen jaar. Met bijna 10% koersstijging is het herstel duidelijk ingezet. De meeste bedrijven in het fonds rapporteerden goede cijfers over het derde kwartaal en meermaals werd de verwachting voor het hele jaar naar boven bijgesteld. Ondanks de mooie koersstijgingen in het afgelopen kwartaal zijn de waarderingen van de aandelen in ons fonds nog altijd erg laag. Gemiddeld wordt er op dit moment minder dan 7 keer de verwachte kasstroom voor 2023 betaald voor onze duurzame bedrijven. Het dividendrendement van de aandelen is nu bijna 5% en dat is nog niet eerder voorgekomen. Al met al geeft dit mooie vooruitzichten voor onze investeerders. Een daling van de inflatie in zowel de VS als Europa zorgde ervoor dat de koersen van grote Europese bedrijven gemiddeld met 9,6% (MSCI Europe Index) stegen. Zowel middelgrote als kleine ondernemingen zagen een koersstijging van 10,9% (MSCI Europe Mid Cap Index en 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 ondanks het lastige beursjaar 2022 met vertrouwen naar de toekomst. Vanaf de start in 2016 heeft ons fonds nu ruim 48% rendement gemaakt (+5,8% per jaar, na kosten), tegenover 39% voor de MSCI Europe (+4,9% per jaar).



Focus Aandeel: Stora Enso

Zoals ieder kwartaal bespreken we in deze nieuwsbrief één van de aandelen in het fonds. Dit keer willen we het Zweedse-Finse Stora Enso voor het voetlicht brengen. De bosbouwondernemingen Stora uit Zweden en Enso uit Finland fuseerden eind jaren negentig tot één van de grootste papierconcerns ter wereld. De combinatie Stora Enso is de eigenaar van uitgestrekte bossen in Zweden en Finland. Mede door de digitalisering liggen de hoogtijdagen van papier inmiddels achter ons. Maar er zijn voldoende alternatieve mogelijkheden om het hout afkomstig van de bossen op een waardevolle manier te gebruiken. Zo wordt er bij het maken van verpakkingsmaterialen voor allerlei consumptiegoederen steeds meer gebruik gemaakt van houtvezels en karton. In bijvoorbeeld de supermarkten wordt het plastic langzaam maar zeker vervangen door op papier gebaseerde verpakkingen. Ook kunnen er steeds meer consumptiegoederen zelf gedeeltelijk gemaakt worden op basis van houtvezels. Denk daarbij aan borden, schalen, bekertjes en andere voorwerpen in huis. Maar ook in de bouw nemen hout en op hout gebaseerde producten een steeds prominenter plaats in. Dit zorgt voor lichtere constructies, waardoor er sneller en goedkoper gebouwd kan worden. De hars van de naaldbomen wordt gebruikt voor allerlei chemicaliën, waarbij deze vaak een goede vervanger zijn van op olie gebaseerde vloeistoffen. Tenslotte heeft Stora Enso op basis van restmateriaal van bomen een harde koolstof ontwikkeld die kan dienen als goedkoop alternatief voor grafiet in batterijen.

Van papier naar duurzame verpakkingen

In de afgelopen jaren heeft Stora Enso een transformatie ondergaan. De traditionele fabrieken voor bijvoorbeeld krantenpapier zijn afgebroken of omgebouwd voor de productie van karton en verpakkingsmaterialen. De Europese Unie heeft recent nieuwe ambitieuze doelstellingen gelanceerd voor wat betreft het verminderen van het gebruik van plastic. Verpakkingen van papier en karton zijn een goed en milieuvriendelijk alternatief. Mede hierdoor zal de vraag naar producten van Stora Enso de komende jaren nog flink toenemen.



Een sterke balans

Een maatschappelijk relevant bedrijf en naar verwachting groeiende kasstromen zijn mooie uitgangspunten, maar er is meer nodig voor een goede investment case. Zo zien wij bijvoorbeeld ook graag gezonde balansverhoudingen. De netto uitstaande schuld bedraagt ruim minder dan het door de onderneming gestelde maximum van twee keer de jaarlijkse kasstroom. Vervolgens kijken we naar de dividenden. Het beleid van Stora Enso is om ongeveer de helft van de jaarlijkse winst uit te keren aan de aandeelhouders. De afgelopen 13 jaar heeft Stora Enso het dividend met gemiddeld 8% per jaar verhoogd. Ook voor het komende jaar wordt een verdere verhoging van het dividend verwacht. De Zweedse Wallenberg familie heeft samen met de Finse overheid een meerderheid van de stemrechten in het bedrijf. Dit zorgt voor een stabiele aandeelhoudersstructuur en een uitgesproken lange termijnvisie voor Stora Enso.

Risico's en waardering

Geen investment case zonder naar de risico's te kijken. Uiteraard kijken we ook bij Stora Enso naar de belangrijkste risico's van de investment case. In de eerste plaats is Stora Enso voor grote delen van het bedrijf afhankelijk van de groei van de wereldeconomie. Als die tegenzit, zal de vraag naar verpakkingsmaterialen en ook naar hout voor de bouwsector terugvallen. Zo bezien lijkt de veelbesproken naderende recessie een donkere wolk voor Stora Enso. Zelf denken wij dat na de recente koersdaling van ruim 30% dit jaar veel negatief nieuws in de koers verwerkt is. En dat als gevolg van de toenemende vraag naar duurzaam verpakkingsmateriaal het bedrijf de komende jaren structureel kan groeien. Een ander risico heeft te maken met de kosten van het ombouwen van bestaande papierfabrieken naar fabrieken voor verpakkingsmaterialen. Dit kan kostbaarder zijn en langer duren dan in eerste instantie gedacht. Tenslotte kijken we naar de waardering. Op dit moment wordt voor Stora Enso ruim vijf keer de verwachte kasstroom voor volgend jaar betaald, en dat is erg goedkoop in vergelijking met de concurrentie.

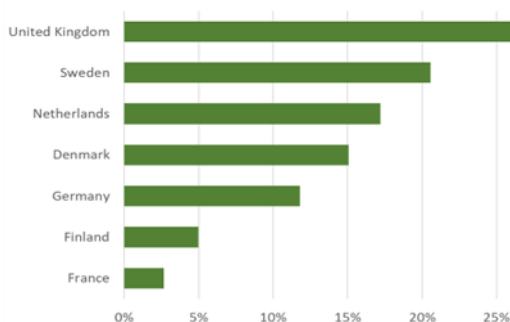




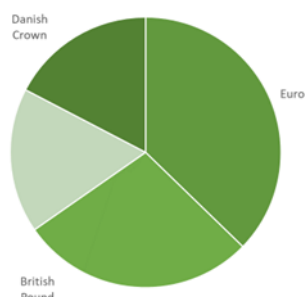
Sectorverdeling



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/Saxo Bank
Bank	ABN AMRO

Sustainable Dividends

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

Stijgers in de portefeuille

Het best presterende aandeel in het afgelopen kwartaal was op- en overslagconcern Vopak. Het bedrijf zag de koers met 48% stijgen na de publicatie van goede cijfers over het derde kwartaal en een verhoging van de verwachtingen voor heel 2022. Ook in de komende jaren verwacht het management de omzet en winst te zien groeien. Om dit voor elkaar te krijgen gaan ze tot 2030 twee miljard euro investeren in nieuwe opslagfaciliteiten, waarvan minimaal de helft bestemd is voor duurzame oplossingen zoals de opslag van biobrandstoffen, CO₂, waterstof en elektriciteit in batterijen. De koers van het Zweedse Essity steeg met 24%. De prijzen van papierpulp en energie – de belangrijkste kostenposten voor Essity – lijken de laatste tijd af te vlakken of zelfs te dalen, terwijl het bedrijf de komende maanden nog wel verdere prijsverhogingen voor klanten door zal voeren. Dit betekent dat de marges van Essity in 2023 weer zullen herstellen. Wij verwachten dat ook de koers van het aandeel dan een verdere stijging zal laten zien.

Dalers in het afgelopen kwartaal

Ondanks het mooie rendement in het fonds waren er toch een aantal dalers. Airtel Africa stelde teleur met een koersdaling van 13%. De marktleider op het gebied van mobiele telefonie in 15 Afrikaanse landen ziet de koopkracht van veel consumenten in Afrika onder druk staan door de forse stijging van voedsel- en energieprijzen. Dit zorgt mogelijk voor een groeivertraging van het bedrijf in 2023. Op de wat langere termijn verwachten wij wel degelijk verdere groei van het aantal klanten voor mobiele telefonie. Daarnaast profiteert het bedrijf van de recente lancering van een online-bank in de belangrijkste markt Nigeria. Hiermee biedt Airtel Africa haar klanten een goedkoop alternatief voor het overboeken van geld. Een andere daler was DSM. In aanloop naar de fusie met het Zwitserse Firmenich daalde de koers in het afgelopen kwartaal met 3%. Het bedrijf liet weten dat het compenseren van de kostenstijgingen door prijsverhogingen langer duurt dan gedacht. Wij verwachten dat in 2023 de marges van DSM weer zullen stijgen als in alle contracten prijsverhogingen doorgevoerd zijn. Daarnaast verwachten wij synergievoordelen van de fusie met Firmenich.

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 19 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 in het afgelopen 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.

Turbulente tijden scheppen kansen voor beleggers

Het beursjaar 2022 is voorbij, dus wordt het tijd voor de jaarlijkse evaluatie en vooruitblik. Veel mensen zijn huiverig om in aandelen te stappen door de turbulente economische tijden. Deze periode wordt als bedreigend ervaren en dat is in zekere zin begrijpelijk. Toch is het zonde als dit gevoel al te zeer gaat overheersen en ook onnodig. De huidige economische omstandigheden brengen namelijk ook kansen met zich mee.

Met alle berichten over Inflatie, afkalvende koopkracht en recessie die ons om de oren vliegen, is het te verklaren dat niet iedereen het een logisch moment vindt om in aandelen te investeren. Maar de economie is nu eenmaal altijd in beweging en dat gaat regelmatig gepaard met onrust. De winnaars zijn in staat zich het beste aan te passen en de verliezers vallen af. Dat is in de transitie naar een duurzame economie niet anders.

Als belegger moet je daar niet bang voor zijn, maar het juist omarmen en zorgen dat je bij de winnaars hoort. Door bedachtzaam te kiezen waar je in investeert en het de tijd te geven om te renderen, heb je daar zelf veel invloed op. Dat is wat wij in ons fonds nu al zeven jaar proberen te doen.



“Je door turbulente tijden ervan laten weerhouden te investeren in aandelen van goede bedrijven, is een gemiste kans”

De bedrijven in ons fonds deden het in 2022 eigenlijk uitstekend. Ze bleken gemiddeld genomen in staat om hun winst met ruim 15% en hun dividend met meer dan 20% te doen groeien. Het blijkt dat ze over het algemeen hun prijzen kunnen laten meebewegen met de inflatie, zonder daar zelf klappen voor te vangen. Dat komt door hun innovatieve producten met stevige verdienmodellen. Het zijn bedrijven die goed worden geleid door betrokken management en die een vooraanstaande rol spelen in de verduurzaming van onze samenleving. Op termijn gaat dit alles hand in hand met een goed rendement.

Doordat de koersen dit jaar flink omlaaggingen, is ons fonds nu ongeveer 30% goedkoper gewaardeerd dan een jaar geleden. Het potentieel op de lange termijn is dus groot. Geduld, in combinatie met een goed uitgebalanceerd beleggingsproces, wordt vaak rijkelijk beloond. Je door turbulente tijden ervan laten weerhouden te investeren in aandelen van goede bedrijven, is een gemiste kans.

Wij beleggen in redelijk gewaardeerde bedrijven die goed geleid worden. Winstgevende dividendbetalers die een rol te spelen hebben in de duurzame transitie. Relevante ondernemingen met veel toekomst en groeimogelijkheden. Met ruim 7000 Europese bedrijven valt er voor ons veel te kiezen en aan 20 goede bedrijven hebben wij genoeg. Dat doen we inmiddels zeven jaar en dat heeft gemiddeld bijna 6% per jaar opgeleverd, na kosten ongeveer 1% per jaar beter dan het gemiddelde van de Europese aandelen. Die leverden nog geen 5% 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.

