

Kwartaalverslag Q1 2025

Het eerste kwartaal van 2025 was een positieve start van het beleggingsjaar voor de portefeuille. De vruchten van de nieuw opgenomen beleggingen in 2024 werden geplukt en dat was bijvoorbeeld goed te zien aan de bedrijven die actief zijn in de financiële sector zoals banken en verzekeraars. Niet alleen de financiële sector deed het goed, over meerdere sectoren was er een positief sentiment te bespeuren. Het was ook voor het eerst sinds lange tijd dat de Europese beurzen een beter kwartaal kenden dan haar Amerikaanse tegenstrevers.

Ontwikkelingen kernportefeuille

In het afgelopen kwartaal zijn we op diverse fronten actief geweest. Zo hebben we in januari de aandelen van kalksteenproducent **SigmaRoc Plc** verkocht. Vanuit risicoperspectief vonden wij dat de leverage in combinatie met de beurskeurs niveau's hadden bereikt dat het goed was de winst op de aandelen te verzilveren en het risico af te bouwen. Naast SigmaRoc hebben we ook deels winst veiliggesteld in **Optima Health**. In **DNO** en **BAM** hebben we diverse momenten van koerszwakte en koerssterke gebruikt om te aan- en verkopen. Nieuw toegevoegd aan de portefeuille zijn **McBride Plc** en **Grand City Properties**. Graag stellen wij deze bedrijven verderop in de kwartaalbrief kort aan u voor. In de namen **Aris Mining**, **Chesnara**, **Phoenix Group** en **Fugro** hebben we aandelen bijgekocht.

Banken en verzekeraars in het eurogebied sprongen er bovenuit in het eerste kwartaal. Markten gingen tot voor kort ervan uit dat de rentemarge die banken gingen verdienen op het leningenboek zou gaan dalen. Door de gestegen kapitaalmarktrente is dat in een ander perspectief gekomen. Banken kunnen profiteren van hogere rentes en profiteren ook omdat er in Europa veel plannen zijn om de infrastructuur- en defensie-industrie aan te jagen. Mede hierdoor zijn de rentes op staatsobligaties opgelopen. Uiteraard is ook de wereldwijde handel van belang. Met het nogal onvoorspelbare beleid van de Amerikaanse regering is dat natuurlijk wel een risico voor de wereldeconomie.

Met namen als **ABN AMRO**, **NN Group**, **OneSavingsBank**, **Phoenix Group Holdings**, **Chesnara**, en **IPF** hebben we blootstelling aan de financiële sector die zich kenmerkt door een zeer aantrekkelijk dividendrendement. Al deze aandelen kenden een sterk eerste kwartaal met positieve rendementen. Naar onze mening zijn enkele Britse verzekeraars achtergebleven. Hierom hebben we de publicatie van de jaarresultaten van **Phoenix Group** bijvoorbeeld aangegrepen om de positie in de portefeuille verder te verhogen. Ook de in Engeland genoteerde verzekeraar **Chesnara** hebben we een grotere weging gegeven door aandelen bij te kopen. Beide ondernemingen presteren goed op basis van kasstroomgeneratie en kennen hiernaast een sterk dividendrendement van meer dan 9% per jaar.

Enige negatief presterende naam binnen de financiële sector was **Cab Payments**. Cab verzorgt betalingen vanuit landen zoals de VS en Europa naar lastig te verhandelen valuta in Afrika. De winst per aandeel viel in het laatste kwartaal terug naar 2 pence wat het totaal over 2024 op 6 pence winst per aandeel bracht. Volumedruk en margedaling werd aangegeven als reden voor de mindere prestaties. Management kon geen concrete verwachtingen geven over het nieuwe boekjaar, maar zet op de achtergrond alles op alles om de onderneming te positioneren zodat het kan profiteren van een opleving in de branche.

Cab Payments heeft een balans die nauwelijks schulden kent maar het bedrijfsmodel vergt wel investeringen in IT-infrastructuur en valutahandelaars. Ondanks de matige operationele prestaties sluiten we niet uit dat concurrent StoneX zich wederom meldt om het bedrijf over te nemen.

Nieuw in de portefeuille is het aandeel **McBride Plc**. Vanwege inflatie en de betaalbaarheid van boodschappen kiezen consumenten steeds vaker voor goedkopere huismerken, wat resulteert in een toename van de productie van private label-wasmiddelen. Deze ontwikkeling biedt McBride, als producent van wasmiddelen voor huismerken, een uitstekende gelegenheid om zijn omzet te verhogen. Daarbij verbetert de financiële positie van het bedrijf aanzienlijk door het herstel van de marges. Deze marges hebben namelijk in met name 2022 onder druk gelegen door de sterke stijging van grondstofprijzen. Met de huidige margeverbetering in combinatie met de hogere omzet is McBride in staat zijn balans te versterken en dividendbetalingen te hervatten. De lage waardering van McBride, in combinatie met zijn leidende marktpositie, maakt het een interessante aanvulling voor de portefeuille.

Grand City Properties is een vastgoedonderneming die eigenaar is van circa 61.000 verhuurobjecten, in met name Duitsland, maar ook in Londen. Het bedrijf heeft de afgelopen jaren aanzienlijke uitdagingen ondervonden door de stijgende rente, die de waarde van vastgoed negatief beïnvloedde en het herfinancieren van de schuldenlast duurder maakte. Dit resulteerde in afwaarderingen die inmiddels zijn gestopt en de markt toont nu tekenen van herstel. Toenemende transacties, oplopende huren en een onverminderd hoge vraag naar woonruimte dragen bij aan de verbeterde vooruitzichten. Door de recente tegenwind worden de aandelen echter nog steeds op een forse korting van ruim 50% verhandeld. Zodra dividendbetalingen aan aandeelhouders kunnen worden hervat verwachten wij dat deze onderwaardering zal verminderen. Waarschijnlijk zal over 2024 nog een beperkt dividend kunnen worden betaald, maar onze verwachting is dat in het lopende boekjaar op dit gebied verbeteringen kunnen worden doorgevoerd. Bijvoorbeeld door de verkoop van een deel van de vastgoedportefeuille.

Ook de performance van het aandeel **DNO ASA** sprong in het oog. Dit Noorse oliebedrijf actief in Koerdistan en in de Noordzee meldde in het afgelopen kwartaal twee grote olievondsten. DNO kent een sterk trackrecord en heeft ook gedurende de sluiting van de pijplijn in Koerdistan (Irak) gewoon haar dividend betaald en in 2024 zelfs verhoogd. De aandelen DNO zijn in 2022 in portefeuille gekomen toen er een succesvolle beurs-exit was van RAK Petroleum. We hebben het afgelopen kwartaal op enkele momenten aandelen DNO ver- en aangekocht om te profiteren van momenten van koerszwakte en koerssterkte. DNO heeft een sterk dividendrendement. Het keert het dividend tevens ieder kwartaal uit en momenteel komt dat neer op een vergoeding van 9% per jaar afgezet tegen de beurskoers.

Zeker niet onbenoemd mag blijven de sterke stijging van de goudprijs. Goud doorbrak de psychologische grens van 3.000 USD per troy / ounce. Met het in Canada beursgenoteerde **Aris Mining** hebben we al enige jaren een mooi groeiend bedrijf in portefeuille dat kan profiteren van sterke goudprijzen. Aris heeft in de afgelopen jaren flink geïnvesteerd om de productie te verhogen en dit wierp zeker in het vierde kwartaal van 2024 haar vruchten af. Komende jaren verwacht men de productie nog verder te verhogen, om tegen een relatief lage kostenbasis goud te delven en daarna te verkopen. In de sector spreekt men dan van de *all-in- sustaining-costs (AISC)*. Die kosten liggen voor de productie van Aris op 1.450-1.600 USD per troy / ounce.

De huidige sterke goudprijs speelt Aris in de kaart. Het bedrijf rondde de kaap van 1 miljard beurswaarde in Canada in een sector waar ook de nodige fusie en overname activiteit te bespeuren valt.

OVMK Special Bond Fund

Een redelijk rustige maar positieve start van het jaar voor de obligatieportefeuille. Positieve ontwikkeling is dat wij zien dat de rentecurve die aan de basis ligt van de steepeners in positief terrein is gekomen. Met andere woorden, de lange rente is hoger dan de korte rente. Steepeners betalen couponrente als het verschil positief is, en hoe groter dat verschil (tussen lang en kort) hoe meer rente de houder van de steepener obligatie mag verwachten.

In het OVMK Special Bond Fund hebben we al enige jaren een deel van de portefeuille in deze categorie belegd. Met sterke uitgevers, zoals BNP Paribas, Morgan Stanley en Jefferies, wachten we de ontwikkeling van de rente met belangstelling af. Zelfs als er nooit rente betaald wordt, dan nog is het rendement tot einde looptijd 3-5% per jaar. Couponnen kunnen variëren van 1% tot wel 12% per jaar.

Het laatste halfjaar hebben we benut om de gemiddelde looptijd van de portefeuille te verlengen en gebruik te maken van de kansen die het hoogrenderende (High Yield) segment biedt. Zo hebben we de Genel 9,25% 2025 omgeruild voor de **Genel 11% 2030 lening**. De **12% Shamaran 2027 lening** wordt naar alle waarschijnlijkheid verlengd tot 2029. Eind 2024 hadden we al de **9% Enquest 2029 lening** nogmaals aangekocht.

Hiernaast hebben we recent de positie van **International Personal Finance (IPF) 10,75% 2029** verder uitgebreid. IPF verstrekt kortlopende kredieten voor bijvoorbeeld betaling van schoolgeld, opstarten of opschalen van kleine bedrijven of andere doeleinden. Het leningenboek is hierdoor overzichtelijk en dat betekent dat het management de onderneming redelijk makkelijk kan aansturen. Met name de Europese divisie en IPF Digital presteerden goed. Het aantal afboekingen op leningen blijft op een laag niveau. IPF is in staat een mooi dividend aan de aandeelhouders te betalen (de aandelen zijn ook onderdeel van de portefeuille!) en een aantrekkelijke rente te vergoeden op de obligaties. De obligatiekoers staat rond de 110%. Dat is een teken dat investeerders veel vertrouwen hebben dat IPF haar financiële huishouding op orde heeft en dat het bedrijf in staat is de lening in 2029 af te lossen.

Tot slot hebben we de sterke koersen van de **Metro Bank obligaties** benut om deels winst te nemen. Beide Metro Bank obligaties blijven door de verbeterde balans van de Britse bank en de strategische wijzigingen sterk presteren en vormen hiermee een mooi fundament in de portefeuille.

OVMK Hong Kong Value Fund

Het Hong Kong Value Fund sloot wederom een negatief kwartaal af en dit heeft alles te maken met de moeizame economische ontwikkelingen in China en de geopolitieke spanningen tussen China en de Verenigde Staten.

Ondanks het feit dat veel van onze bedrijven in de portefeuille stabiele resultaten blijven behalen zien we ook in enkele gevallen dat winsten en dividenden onder druk liggen. Zo zagen we bijvoorbeeld dat ondanks de consolidatie in de afzetmarkt van batterijen voor elektrische scooters de marge in deze sector negatief wordt beïnvloed door tegenvallende vraag en sterke concurrentie. In de meeste gevallen zien we echter dat winsten relatief goed op peil blijven en dat ondernemingen onverminderd hoge dividenden blijven uitbetalen. Gezien de sterke financiële positie verwachten wij dat dat ook in de komende jaren onverminderd door zal gaan.

Met de toenemende handelsbeperkingen richting de VS is het belangrijk te melden dat veruit het overgrote deel van de bedrijven in portefeuille zich richt op de Chinese markt en dus niet tot nauwelijks afhankelijk is van omzet richting het Westen. Ondanks de moeizame economische en politieke situatie blijven wij op basis van de zeer lage waarderingen positief over onze beleggingen in Hong Kong.

Vooruitzichten

Sinds het begin van de maand april zijn de mondiale beurzen in de ban van de door de Verenigde Staten geëscaleerde handelsoorlog. Door de ingestelde importheffingen is de onzekerheid over de economie wereldwijd toegenomen. Dit kwam tot uiting in dalende koersen van aandelen. Veel staatsobligaties stegen juist in waarde, wat tegenovergesteld betekent dat de rente daalt. Hoewel veel bedrijven last zullen hebben van de handelsoorlog, is nog lastig te zeggen in hoeverre dit een reële impact gaat hebben op de winsten. Het kan, zoals er in de media wordt gesuggereerd, ook onderhandelingsstactiek van de VS zijn om zo beweging te krijgen in de handelsstromen richting de eigen economie. Goed te weten dat ook de OVMK portefeuille natuurlijk niet gevrijwaard is van de risico's die mondiale beurzen nu parten spelen. Wel merken wij op dat er genoeg bedrijven in portefeuille zitten die puur nationaal of Europees actief zijn of nauwelijks hinder zullen ondervinden van een handelsoorlog. Voorbeelden zijn bedrijven als Mitie Group, Knights Group, Optima Health, McBride, Begbies Traynor maar ook het Nederlandse BAM. Ook verzekeraar Phoenix Group Holdings heeft door risicomanagement beperkte blootstelling aan marktbewegingen. In sommige gevallen kunnen we gebruik maken van de koersdalingen door aandelen te kopen die weinig last hebben van handelsspanningen maar toch gedaald zijn.

Dit kwartaalverslag is uitsluitend bedoeld voor cliënten van Ophorst Van Marwijk Kooy Vermogensbeheer N.V. die vermogensbeheerdiensten afnemen. Dit kwartaalverslag geeft een toelichting op het door OVMK gevoerde beheer en strekt ter informatie voor deze cliënten. Het verslag is geen beleggingsaanbeveling en ook geen advies op basis waarvan cliënten dan wel anderen zelf beleggingsbeslissingen dienen te nemen.