

Kwartaalverslag Q4

Het jaar zit erop. En dat zal voor veel beleggers een prettig gevoel geven. Wat ons betreft had het jaar nog wel wat langer mogen duren. We hebben ons wel vermaakt, namelijk. Het is jammer dat we er net geen plus uit hebben kunnen slepen in 2022, maar met een klein minnetje, dat geheel te wijten valt aan de koerscorrectie van het Special Bond Fund, steken we aardig af bij de min 20% die het gemiddelde beleggingsfonds afgelopen jaar moest slikken.

Een jaar van bezinning, mogen we 2022 wel noemen. De lucht die in allerlei beleggingscategorieën was gepompt liep er in rap tempo weer, zoals men had kunnen vermoeden, uit. Voormalige geniën zoals Elon Musk, Cathie Wood of Sam Bankman-Fried, waarover later meer, bleken ook slechts gewone stervelingen en een hele generatie gelukszoekers moest daar het dure leergeld voor betalen. Iemand die dat vanuit zijn luie stoel al een tijdje had aan zien komen (en daar het grootste gelijk van de wereld in had) is Charlie Munger. Deze 99-jarige kompaan van Warren Buffett haalde kort geleden zijn gram op alle mensen die hem vorig jaar nog weg hadden gezet als een bejaarde die de moderne tijd niet meer kon bijbenen. Dat bleek erg mee te vallen, toen de beste man simpelweg groot gelijk had toen hij crypto's als vergif omschreef en zich opwond over het kudde-gedrag van veelal jongelingen die slaafs in deze val liepen. Over de gevolgen die dit onvermijdelijk met zich mee zou brengen zei hij "Why invent new ways of losing money when the old ones still work fine?".

Zijn boodschap is dan ook dat de wereld niet zozeer wordt gedreven door hebzucht, maar vooral door afgunst. Een van de verstandigste dingen die een mens volgens hem kan doen is het proberen zich los te maken van gevoelens van afgunst. Munger gaf enkele jaren geleden toe dat zelfs hij in sommige perioden van zijn leven last heeft gehad van afgunst en pas gedurende zijn leven heeft kunnen inzien dat afgunst iets is wat je beter niet kunt hebben. Als partner van Buffett, die met een geschat vermogen van ruim USD 100 miljard zo'n 40x rijker is dan de geschatte USD 2.5 miljard die Munger bezit, zou zelfs Munger zich arm kunnen voelen, wanneer hij zich spiegelt aan Buffett. En dat is dus iets wat uiterst onverstandig is om te doen, daar het verschil tussen het hebben van 2.5 miljard dan wel 100 miljard niet voelbaar is. Ook als dat verschil wel voelbaar zou zijn geweest is het zeer onverstandig om daar van alles van te vinden, daar er altijd wel iemand is die meer heeft dan jij en je jezelf dan permanent ongelukkig zou kunnen voelen.

In de afgelopen 100 jaar is de gemiddelde mens in de Westerse wereld zo'n 5x rijker geworden. Desondanks voelen meer mensen zich ongelukkiger dan ooit. De ontwikkeling van het internet en de sociale media versterken dit effect. Door continue een venster op de wereld te hebben en structureel geconfronteerd te worden met wat anderen wel hebben en jij wellicht niet hebt, wordt een beeld versterkt dat het leven op allerlei gebied beter, leuker en mooier kan. Dat deze beelden vaak niet overeen komen met de werkelijkheid en sowieso slechts op een zeer kleine fractie van de bevolking slaan, doet weinig af aan de negatieve gevoelens die de ontvanger hierdoor kan ontwikkelen. Deze ontvangers zijn tevens ook steeds jonger, daar kinderen tegenwoordig met een I-pad in de hand groot worden gebracht. Een van de beste lessen die een mens kan leren is het tevreden zijn met de dingen die er wel zijn en vooral niet teveel te kijken naar wat er niet kan. Ook beleggers doen er verstandig aan om een plan te maken en vast te houden aan die filosofie. Het is verleidelijk om met iedere beleggingswind mee te waaien in de continue zoektocht naar nog groener gras.

Vaak loopt deze zoektocht op teleurstelling uit. Een journalist vroeg Warren Buffett eens hoe het toch komt dat er zo weinig mensen aanhanger zijn van de Value beleggingsstijl, terwijl dit toch over de lange geschiedenis verreweg de meest lucratieve manier is gebleken om naar investeringsmogelijkheden te kijken.

Buffett antwoordde:

“Because nobody wants to get rich slowly”

Het vat prachtig samen hoe ons vak werkt. Iedereen wil snel rijk worden en is daardoor zeer bevattelijk voor nieuwe technologie en innovatie die precies dat in het vooruitzicht stelt. De pot met goud aan het einde van de regenboog blijkt echter vaker niet dan wel te bestaan.. En dan moeten de priesters van de hoogmis plotseling met de billen bloot. Dat brengt ons op Elon Musk, Sam Bankman-Fried en Cathie Wood. Allen werden nog niet zo lang geleden op handen gedragen, maar kenden een beroerd einde van een mooi sprookje. Elon Musk's belangrijkste bedrijf, Tesla, raakte een zeer groot deel van alle lucht die er de afgelopen jaren in het aandeel was gepompt weer kwijt. Dat beleggers het bedrijf een tijdlang waardeerden op een niveau dat hoger was dan alle andere grote automakers bij elkaar vonden wij al jarenlang uiterst onterecht. De beurs vindt dat bij nader inzien nu blijkbaar ook, nadat het aandeel ruim twee-derde van haar waardering kwijt is.

Bankman-Fried is de oprichter van het een-na grootste handelsplatform van crypto's, FTX. Deze handige tech-jongen wist grote beleggingsinstellingen te verleiden om miljarden dollars te investeren in zijn vanaf de Bahama's bestuurde bedrijf. Dat deze onderneming werd gerund door een groepje losbandige tieners die met risico-beheer, Chinese walls of wet- en regelgeving in het algemeen weinig ophadden, was blijkbaar geen bezwaar. Integendeel, het was een aanmoediging om eens flink de knip te trekken voor deze “disruptieve” manier van zakendoen. Meneer Bankman-Fried gaat vermoedelijk een zeer lange gevangenisstraf tegemoet en de investeerders kunnen naar hun geld fluiten. Ook voor de vorig jaar in deze kwartaalbrief geportretteerde mevrouw Cathie Wood had het jaar beter gekund. Haar fonds is dit jaar ruim 67% in waarde gezakt, en het eind lijkt nog niet in zicht. Haar portefeuille, die geheel bestaat uit zwaar verlieslatende technologie-bedrijven, oogt nog steeds behoorlijk overgewaardeerd en dat zegt nogal wat, nadat het fonds al twee-derde van haar waarde heeft moeten inleveren...

China Property developers; Een schitterend ongeluk

Het was, achteraf gezien, een groots moment. We tekenen het jaar 1979 en de kleine Deng Xiaoping staat op een podium op een treinstation in de Zuid-Chinese stad Shenzhen. Op dat moment wonen er zo'n 300.000 mensen in deze, voor Chinese begrippen, piepkleine stad. Deng is in december van het jaar daarvoor partijleider geworden van de Chinese Communistische Partij en geeft een speech die achteraf gezien een uiterst belangrijk keerpunt in de ontwikkeling van China in de afgelopen eeuw blijkt te zijn geweest.

De kleine Deng meldt de toehoorders dat er grote veranderingen op stapel staan, dat China zich opent voor de rest van de wereld en dat er zogenaamde “Special Economic Zones” zullen worden aangewezen, waar er op betrekkelijk soepele wijze vrijhandel kan plaatsvinden. De belangrijkste boodschap die hij de toehoorders echter wil meegeven is dat er eigenlijk helemaal geen partijbezwaren zijn tegen het vergaren van vermogen. “To get rich is glorious”. We spoelen ruim 40 jaar vooruit en de aanmoedigingen van Deng blijken niet aan dovemans oren te zijn gericht. Niet alleen wonen er inmiddels 13 miljoen mensen in de stad Shenzhen, ook telt het land meer dan 1000 USD miljardairs, ruim meer dan in de VS.

Een van de meest lucratieve manieren om dit voor elkaar te krijgen is de aanschaf en ontwikkeling van vastgoed gebleken. De trek van het platteland naar de stad, in combinatie met een bevolkingsgroei die ondanks de een-kinds politiek in deze 4 decennia toch ruim 500 miljoen Chinezen heeft toegevoegd, heeft ervoor gezorgd dat Chinese vastgoedprijzen de lucht in zijn geschoten. Lange tijd werd dit onverbloemd aangemoedigd door de Chinese overheid. Het was in het landsbelang om in rap tempo appartementencomplexen te bouwen en eenieder te stimuleren een eigen woning te bemachtigen. Ook is het voor de gemiddelde Chinees de meest logische manier om spaartegoeden te investeren, daar de Chinese aandelenmarkten eigenlijk pas sinds kort toegankelijk zijn voor de gewone particulier. Chinezen zijn over het algemeen, begrijpelijkerwijs, terughoudend met het aanhouden van grote spaartegoeden daar het land een lange historie heeft van geldontwaarding en plotselinge staatsbemoeienis in het bankwezen. Een woning is in dat opzicht een waardevast alternatief. Om al deze projecten daadwerkelijk gerealiseerd te krijgen ontstond er een enorme vastgoedsector met een oneindig aantal projectontwikkelaars. Deze veelal lokaal gestarte ondernemingen waaierden door de snelle groei uit over het gehele land en wisten door de snelle prijsstijgingen grote winsten te boeken. Ook ontstonden er uit deze ontwikkelaars allerlei spin-offs, waaronder de servicebedrijven die diensten verlenen aan de gerealiseerde projecten. Te denken valt aan het onderhoud aan de gebouwen, kinderopvang, tuinonderhoud, conciërge of schoonmaakdiensten. Deze servicebedrijven begonnen aanvankelijk als volledige dochteronderneming van de projectontwikkelaars maar kregen door de jaren heen soms ook een eigen beursnotering. Al deze bedrijven hadden grote behoefte aan financiering, daar de ontwikkeling van vastgoed uiteraard een kapitaalsintensieve bezigheid is. Ze begonnen daardoor flink te lenen bij de banken en gaven allerhande obligaties uit. Een deel van deze obligatie-uitgiften was specifiek bedoeld voor de buitenlandse investeerders die ook grote interesse hadden gekregen in deze snelgroeiende markt. Deze zogenaamde “offshore-obligaties” werden vrijwel uitsluitend uitgegeven in USD-denominatie en vormden een standaarddeel van de balans. Het is precies dit instrument dat eind vorig jaar onze interesse begon te wekken. De allergrootste projectontwikkelaar van China, Evergrande, was toen al geruime tijd in het nieuws. Het bedrijf had simpelweg veel te veel geleend en begon te bezwijken onder deze schuldenberg. Als gevolg van deze situatie begon de vastgoedmarkt af te koelen en ontstond er paniek onder vastgoedbeleggers die bang waren voor de eventuele fall-out van een faillissement van Evergrande. De koersen van de aandelen van veel andere projectontwikkelaars kwamen hierdoor ook onder zware druk. Aanvankelijk viel de prijsdruk op de obligaties nog mee. Mede als gevolg van het feit dat er in de hele wereld nog sprake was van negatieve rentes, bleven de koersen van de obligaties, die veelal couponnen hebben van 5 tot wel 10%, aardig liggen. Begin dit jaar ging het echter helemaal mis. In een razendsnelle kettingreactie begon de een na de andere projectontwikkelaar in de problemen te komen.

Een giftige cocktail van terughoudende huizenkopers en een plotselinge terugtrekking van de Chinese banken zorgde voor een crash van de obligaties. Een projectontwikkelaar komt eigenlijk per definitie in de problemen als bestaande kredietlijnen plotseling worden opgezegd. Hoe sterk een balans ook mag zijn, wanneer een kredietverlener een lening niet verlengt of plotseling opeist dan kan een ontwikkelaar simpelweg niet snel genoeg reageren om dit terug te betalen. Er ontstond zodoende een grote liquiditeitscrisis in de gehele sector waar niemand meer aan kon ontsnappen. Begin dit jaar begonnen wij met het innemen van posities in deze uiterst interessante sector. Achteraf bezien was dat veel te vroeg. Waar wij dachten dat het kopen van obligaties van de meest kredietwaardige ontwikkelaars op koersen ruim onder pari een goed idee was, bleken we veel betere instapmomenten te krijgen later in het jaar, toen de paniek op een hoogtepunt was. Onze positie in met name de Zhenro-obligaties drukte zodoende op het rendement begin dit jaar, toen de koersverliezen zich manifesteerden. De koersen zakten echter gedurende het jaar zo ver weg, dat er middels bijkoop van deze zelfde leningen tegen koersen die slechts enkele procenten van pari bedroegen, een uiterst kansrijke positie is ontstaan. Hoewel de positie nog steeds flink onder water staat, hebben we de kostprijs enorm kunnen verlagen. Met een gemiddelde kostprijs die tussen de 10 en 20% van pari ligt, is er zeer veel upside gecreëerd nu een herstructurering van de leningen aanstaande is. Wij kijken enorm uit naar deze herstructurering van de schuldenlast van Zhenro en verwachten dat er begin dit jaar meer duidelijk zal worden over de toekomstige structuur. Kern van de investment case is dat wij schuldeiser zijn van een onderneming die weliswaar liquiditeits- maar tot op heden geen solvabiliteitsproblemen heeft. In gewone mensentaal: de onderneming heeft op papier meer dan voldoende bezittingen om iedereen netjes af te betalen, maar kan dat momenteel niet omdat er geen kasmiddelen zijn om dit te doen. Wanneer de onderneming echter uitstel kan krijgen van de obligatiehouders om hen op een later moment af te lossen en ook in de tussentijd een slechts beperkte coupon hoeft te betalen over deze leningen, dan is er zicht op herstel van de liquiditeitsposities. De koersen van deze obligaties kunnen op basis daarvan heel fors herstellen.

Gedurende het jaar hebben we ook posities genomen in enkele andere projectontwikkelaars, waaronder Agile en Country Garden. De winsten op deze leningen dempen een deel van het verlies dat we op de Zhenro bonds hebben gemaakt. Bij een succesvolle herstructurering denken wij echter dat we in een goede positie zijn om het verlies op Zhenro om te draaien in een winst. Koersdalingen kunnen soms in eerste instantie pijn doen, maar zo ver doorschieten dat er nieuwe kansen ontstaan om bij te kopen en de kostprijs te middelen naar een niveau dat uiteindelijk de hele positie op winst zet, is..

Een schitterend ongeluk.

Strix

Marktleider in de fabricage van warmtezekeringen van waterkokers. Het klonk ons meteen als een belegging die een dusdanige niche is, dat de rest van de beleggingsgemeenschap dit wel eens over het hoofd zou hebben kunnen hebben gezien...

In oktober werden we benaderd om een belang te nemen in deze bijzondere onderneming.

Het bedrijf was namelijk in onderhandeling over de aankoop van een ander bedrijf, Billi, en zocht kapitaal om deze transactie rond te krijgen. De achtergrond van deze deal was interessant. In Australië werd eerder in het jaar een grote fusie aangekondigd tussen twee ondernemingen, Culligan en Waterlogic. Gedurende het jaar bleek echter dat de lokale mededingingsautoriteit bezwaren had bij deze fusie. Als oplossing moest daardoor dochterbedrijf Billi worden afgestoten. In eerste instantie stonden de kopers hiervoor in de rij. Zowel private equity als branchegenoten hadden grote interesse in deze onderneming die soortgelijke producten maakt als het in Nederland bekende bedrijf Quooker. En terecht. Het bedrijf is een snelle groeier in de markt voor kranen, die inmiddels veel meer kunnen dan alleen kokend water produceren. Ook gefilterd water of koolzuurhoudend water is inmiddels simpelweg uit de kraan te halen, waardoor Billi een premium positie in de markt heeft. Deze kranen kosten gemiddeld tussen de EUR 2.000 en EUR 3.000 en leveren goede marges op. Na een eerste ronde, waar waarderingen van 11x EBITDA werden geboden voor Billi, begonnen er steeds meer bieders af te haken. De verslechterende omstandigheden op de beurs en de snel stijgende rentes maakten de financiering van de transactie steeds lastiger. Uiteindelijk bleef Strix samen met een andere partij over. Als gevolg daarvan was de waarderingsverhouding verder teruggevallen tot 7x EBITDA. Toen bleek ook de andere partij af te haken. Dat gebruikte Strix om de bieding nog verder te verlagen tot GBP 38 miljoen, slechts 3.8x EBITDA. Daar werd uiteindelijk zaken op gedaan en om dat bedrag te financieren werd er overgegaan tot een onderhandse aandelenplaatsing, waar wij een van de kopers waren.

Waarom zijn wij enthousiast over Strix?

Strix maakt een klein, maar wel degelijk belangrijk onderdeel voor producten die water verwarmen. Dit kunnen waterkokers zijn, maar ook bij babyfles-warmers, de kokend waterkranen van de hierboven genoemde Quookers, of zelfs elementen voor waterzuivering. Cruciaal aan dit onderdeelje is dat het de elektriciteit uitschakelt wanneer het water kookt. Een klein defect aan dit onderdeelje zorgt immers direct voor gevaarlijke toestanden, iets waar de producenten van het eindproduct (merken als Siemens, Philips of Smeg) geen zin in hebben. Deze omstandigheid zorgt ervoor dat Strix een zeer groot marktaandeel heeft en lastig aan te vallen is. Voor de totale kostprijs van de ketel maakt dit onderdeelje weinig verschil en daardoor zijn de klanten nogal honkvast. Strix maakt daarom al jarenlang uiterst goede marges en wordt nauwelijks aangevallen door bijvoorbeeld Chinese concurrenten. De toevoeging van Billi zorgt daarnaast voor een stap omhoog in de waardeketen. De omzet van Strix zit al jaren in de lift en nam helemaal een vlucht toen de wereld begin 2020 in lockdown ging. Veel mensen werkten ineens vanuit huis en kochten een nieuw koffiezetapparaat of waterkoker. Het aandeel steeg tot een recordhoogte van ruim GBP 4 per aandeel. In 2022 was echter het tegenovergestelde het geval. Door de terugkeer naar een meer normale situatie rapporteerde Strix een omzet en winst die nog steeds prima was, maar wat lager lag dan de topjaren daarvoor. Alle corona-winsten werden daarom weer opgegeven en het aandeel zakte terug tot GBP 1.25. Toen daar ook nog eens een aandelenplaatsing overeenkwam (waar wij dus aan meededen) zakte het aandeel uiteindelijk door tot GBP 0.80, een 80% korting op de koers van het jaar daarvoor. Wij zien in de huidige koers een enorme kans. Het bedrijf is prima gepositioneerd in een markt die goede vooruitzichten heeft. Niet alleen kan het hard groeien in delen van de wereld waar waterkokers nog steeds als een innovatie worden gezien.

Ook krijgen de producten een steeds hoogwaardiger karakter en heeft het bedrijf met Billi een mooie nieuwe groeipilaar binnengehaald. Met een waardering van slechts zo'n 6x de winst is het bedrijf nog nooit zo goedkoop geweest en heeft het goede kansen om te herstellen naar niveaus van GBP 2 of meer. Een mooie nieuwe aanwinst in de portefeuille.

Wentworth Plc

In de 2^e kwartaalbrief van 2022 schreven we over het Britse Wentworth Resources Plc dat actief is als producent op het Mnazi Bay gasveld in Tanzania. Een simpele maar winstgevende businesscase met tevens een tastbaar resultaat voor de bevolking en het milieu. Door de gasleveranties hoeft er immers geen diesel verstoekt te worden om energie op te wekken wat veel vervuilerder is. Wentworth kondigde eerder dit jaar aan een 25% belang te willen nemen in een naastgelegen gasveld genaamd Ruvuma. Hiermee werd een bestemming gevonden voor de ruime hoeveelheid kasgeld die Wentworth had opgebouwd ondanks het uitkeren van stevige maar verantwoorde jaardividen aan de aandeelhouders. Er zijn recent nieuwe ontwikkelingen geweest die we niet onbenoemd willen laten in deze kwartaalbrief.

De Ruvuma overname ging namelijk niet door omdat andere partijen hun koopoptie op het Ruvuma veld alsnog uitoefenden. Het had voor Wentworth een prachtige kans geweest verder op te schalen tegen lage investeringen en de levensduur van de leveranties te garanderen tot ver in de jaren '40. Helaas ging deze mogelijkheid dus aan de onderneming voorbij.

Opschalen is om meerdere redenen belangrijk omdat het een katalysator kan zijn om de onderwaardering te kristalliseren. Opschalen betekent bijvoorbeeld toegang krijgen tot de Engelse FTSE 250 beursindex. Dat betekent weer andere exposure van grotere beleggers en meer aandacht van marktpartijen vergeleken met een lokale beursnotering. Promoveren naar een grotere index betekent al dat je groeit in omvang en als meer beleggers je kennen dan wordt de kans dat de onderwaardering ingelopen wordt groter wat ook weer meer beurswaarde creëert. Van onderwaardering was bij Wentworth zeker sprake als we in ogenschouw nemen de vrijwel gegarandeerde en inflatie gecorrigeerde kasstromen. Het was ook de reden dat we in 2021 en 2022 de positie in Wentworth hebben aangekocht.

Het uitkeren van een superdividend om de overvloedige kasgelden ter waarde van 13 pence per aandeel op een koers van 24 pence (per 1 november 2022) een bestemming te geven is voor aandeelhouders lucratief maar wel een eenmalige extra bonus. Tevens neemt de beurswaarde dan flink af wat weer gevolgen heeft voor de notering zelf. Hiernaast vereist de huidige asset (Mnazi Bay) ook de nodige investeringen alleen al om de huidige (record) productie op peil te houden. Dergelijke investeringen zijn tevens complex. Wentworth is namelijk niet de enige partner actief op het Mnazi Bay veld. Het bracht het bestuur dan ook in een lastige spagaat die je gerust kan duiden met het spreekwoord 'te groot voor servet maar de klein voor tafellaken'.

Op 5 december jl. kwam daar dan ook het bericht dat de Franse operator (hoofduitvoerder) van het Mnazi Bay veld Maurel & Prom S.A. (M&P) een bod uitbrengt op Wentworth met een premie van 30% op de slotkoers van 2 december 2022. Op het oog niet een riant premie, want in feite betaalt M&P circa drie keer het jaardividend om Wentworth van de beurs te halen.

Echter in de overnamemarkt zijn kasgelden niet onderdeel van het bepalen van een overname premie. Als we dan puur de ondernemingsactiviteiten en bezittingen meetellen dan is de premie ruim 62%.

Het bod is aanbevolen door het bestuur van Wentworth en inmiddels ook al onder voorbehoud geaccepteerd door een aantal aandeelhouders. Het spel lijkt daarmee gespeeld voor Wentworth als beursgenoteerde onderneming. Het lijkt onwaarschijnlijk dat er nog een buitenstaander een overtreffend bod doet. M&P en Wentworth hebben al innige banden als de twee grootste operationele bedrijven op het Mnazi Bay veld. Een vijandig bod zou betekenen dat die partij ook de komende jaren moet gaan samenwerken met M&P. Zij zouden logischerwijs niet heel bereidwillig zijn om samen te werken op hun eigen locatie.

Overall zijn we aan de ene kant blij te zien dat een deel van de onderwaardering van Wentworth zo snel gekristalliseerd wordt. De andere kant van de medaille is dat we wederom na Hunter Douglas, Yew Grove Plc, John Menzies Plc, CareTech Plc, Hibernia Reit en RAK Petroleum een belegging 'verliezen' die nog jaren stabiele kasstromen had kunnen opleveren. Met een investering in Wentworth droegen we ook bij aan de lokale ontwikkeling van de economie en het verduurzamen van de energievoorziening van de Afrikaanse groeibriljant Tanzania. Dat proces gaat gelukkig verder maar dan wel zonder ons als aandeelhouder en supporter.

Verantwoording: <https://www.wentplc.com/investors/offer-for-wentworth/>

TomTom 2.0

Op 2 november jl. organiseerde TomTom N.V. voor het eerst sinds 2019 weer een beleggersdag in Amsterdam. Het is al een tijdje geleden dat we aandacht besteedden aan navigatiespecialist TomTom. De beleggersdag is een mooie aanleiding voor een update.

De beleggersdag was uiteraard niet zonder reden. De transformatie van TomTom van een hardware (fysieke kastjes) navigatiespecialist naar een software tech gedreven bedrijf was al een bewonderingswaardige reis te noemen maar deze krijgt nu een nog spannender vervolg. TomTom wil haar kaartenplatform namelijk gaan vrijgeven voor gebruik door iedereen. Dat lijkt een vreemde stap maar hier zit doordacht plan achter. TomTom heeft namelijk de laatste jaren gewerkt aan een diepgaandere versie van haar geografische kaartenbestand.

Het beschikbaar stellen van het kaartenplatform is eigenlijk de opmaat naar het uitrollen van een nieuwe veel gedetailleerdere landkaart die moet gaan bijdragen aan het doel de 'smartest map of the planet' te creëren. Een geografische kaart met meer globale dekking, meer data over gebouwen, verkeersinformatie, hoogteverschillen, non-road areas zoals parken, openbaar vervoer en nog veel meer. In feite komt het nieuwe kaartenstelsel van TomTom neer op verschillende lagen waarbij de bovenste laag (de meest basale) kaarten beschikbaar komt voor andere gebruikers. Daaronder komt dan de verdieping met veel gedetailleerdere informatie tegen betaling. Dat deze verdieping nodig is komt door de versnelling van steeds meer locatie gedreven apps en diensten die de laatste 3-5 jaar heeft plaatsgevonden.

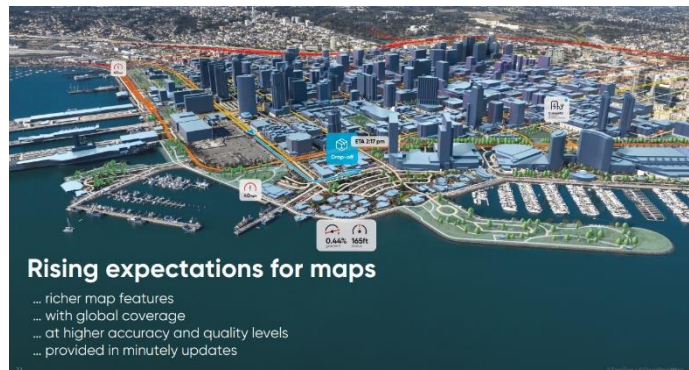
Met de nieuwe kaarten denkt TomTom een antwoord te hebben op de vraag naar betere navigatiemogelijkheden. Veel zakelijke partners geven aan dat Google Maps eigenlijk geen echte oplossing voor ze geeft en ook nog eens allerlei andere ongewenste diensten pusht.

Concurrentievoordeel

De aankoop van de kaartendivisie Tele Atlas in 2008 was een dure en later financieel pijnlijke aangelegenheid maar heeft wel mede geresulteerd in de unieke uitgangspositie van TomTom aan de vooravond van verdere groei van locatie gebonden services. Waarom zijn we zo enthousiast? Dat komt omdat TomTom iets unieks in handen heeft wat 1. Lastig te kopiëren is. 2. Ook nog eens schaars is. 3. Gepositioneerd is voor een groeimarkt. En 4. TomTom heeft veel investeringen al gedaan en er kan dus sprake zijn van operationele leverage. Het updaten en onderhouden van de kaarten wordt door de afnemers en samenwerkende partners mede zelf gedaan! Afnemers leveren immers de data gratis terug aan TomTom. Daardoor zijn oude technieken (rondrijden met auto's die enorme hoeveelheden data opslaan voor een soort Street View) niet meer nodig. Dit had tot gevolg dat TomTom kon snijden in dit deel van het personeel. TomTom heeft aan de andere kant veel nieuw personeel aangetrokken van bijvoorbeeld Apple, Google en Microsoft dat in combinatie met de ervaren medewerkers een goede match is. Kaarten maken is namelijk geen sinecure en daar is veel kennis en data van gebruikers voor nodig.

Zakelijke markt

Dat TomTom inzet op de zakelijke markt is absolute noodzaak. Tien jaar geleden kwam ongeveer 60% van de omzet nog uit hardware. De hype van de TomTom kastjes was toen al achter de rug. In 2022 komt nog maar 20% uit hardware/ consumenten gedreven omzet wat betekent dat 80% van de omzet komt uit datasoftware leveranties. De consumentendivisie is



weliswaar winstgevend maar de marges zijn laag en de concurrentie hoog. Zo biedt Google Maps haar diensten gratis aan in ruil voor het uitwisselen van data en andere verplichte afname van softwarediensten. Concurrent HERE biedt ook gratis navigatie aan voor consumenten. TomTom biedt aan consumenten de TomTom Go app aan voor 19,99 euro per jaar.

De consument moet dan wel heel veel extra's ontvangen om deze dienst af te nemen en TomTom moet er ook nog wat aan over houden onder aan de streep.

Daarom richt TomTom zich meer en meer op de zakelijke markt zoals taxiplatforms, maaltijd-/ boodschappen-/ pakketbezorging en (deels) zelfrijdende auto's.

Met de nieuwe interface kan TomTom een pakketbezorger ook echt accuraat navigeren naar de juiste plek van bestemming, de exacte gebouwingang en de juiste verdieping. Hiermee wordt tijd bespaard en dat maakt dat het voor een afnemer de moeite waard is hiervoor te betalen.

Hierbij kan ook gedacht worden aan nog bredere toepassingen: goede routing door een pretpark of vakantie gerelateerde diensten: het plannen van een wandelroute of navigeren in een National Park in Amerika of Afrika. De nieuwe interface gaat vele malen dieper dan de huidige standaard kaarten en kent ook vele mogelijke toepassingen.

TomTom in de toekomst

Beleggers zijn al jarenlang erg negatief over TomTom. Een dergelijke transformatie zoals TomTom ondergaat kost ook tijd en gaat gepaard met missers die horen bij ondernemen. TomTom zelf betitelt zich met de nieuwe interface als een 2.0 versie van zichzelf en lanceerde ook een nieuw logo. We staan aan de vooravond van spannende ontwikkelingen. Wij blijven om bovengenoemde ontwikkelingen erg enthousiast over de kansen van dit bedrijf die tevens rusten op goede fundamentals.

We zien recent dat diverse private en institutionele beleggers ook weer enthousiaster worden over TomTom. Hoe meer anderen de potentie zien hoe beter dat is. We kijken uit naar de uitrol van het nieuwe platform in 2023 en de eerste tastbare resultaten van het nieuwe TomTom. Een tastbaar resultaat kwam al recent toen in december 2022 TomTom een samenwerking aankondigde met Meta, Amazon en Microsoft onder de naam Overture Maps Foundation.

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.