

Q2 2023

Portefeuille review

en duurzaamheidsoverzicht

Impact Value Balanced Portefeuille

Sustainable Development Goals

In 2015 kwamen 197 landen samen om de VN-doelstellingen voor duurzame ontwikkeling (SDG's) te formuleren. De SDG's zijn een universele oproep om een einde te maken aan armoede, de planeet te beschermen en welvaart voor iedereen te verzekeren richting 2030. Met SDG's als kader verschuift de focus van beleggers van negatieve screening van 'slechte' beleggingen naar doelgerichte beleggingen die positieve impact genereren.



Impact meting

SDG's bieden een overkoepelend raamwerk voor het articuleren, meten en beheren van de impact van een belegging. Er is echter geen consensus in de branche over het meten van de SDG-bijdrage van een bedrijf. Impactmeting, frameworks en methodieken evolueren. De verzamelde gegevens zijn vaak nog inconsistent of onvolledig. U zult daarom ook merken dat uw impactrapport over tijd zal evolueren door positieve ontwikkelingen in research en datakwaliteit.

Onze methodologie

Mpartners gebruikt verschillende bronnen om de impact van posities in de portefeuille te meten. Om de SDG's te realiseren levert Clarity AI kunstmatige intelligentie aangedreven duurzaamheidsanalyses en inzichten.

Integratie duurzaamheid

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplicht vermogensbeheerders te rapporteren over de duurzaamheid van hun beleggingsportefeuilles en -fondsen.

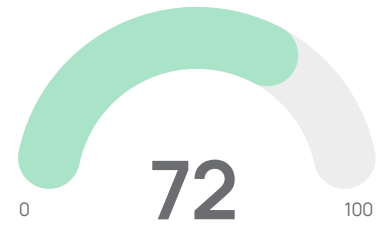
Als langetermijnbeleggers heeft Mpartners ESG criteria (Ecologisch, Sociaal en Governance) altijd geïntegreerd in het beleggingsproces. Elk van de 'ESG' factoren wordt zorgvuldig gemeten, omdat wij geloven dat deze factoren, in combinatie met de kwaliteit van het management, de belangrijkste 'soft skills' zijn bij het bepalen van het succes van een bedrijf op de lange termijn.

ESG meting & monitoring

Deze portefeuille valt onder artikel 8 van de SFDR-regelgeving. Om de ESG-kenmerken van de portefeuille te meten en te controleren maken we gebruik van externe dataleveranciers, vergelijkbaar met de leveranciers van research die we gebruiken voor de financiële- en macroanalyse. Het doel is een formele integratie van ESG-maatstaven in het beleggingsproces en deze gegevens jaarlijks transparant te rapporteren om zo milieu- en sociale kenmerken te bevorderen.

ESG integratie

De portefeuille heeft een ESG-score van 72/100 (AA equivalent). De score beoordeelt de financiële materialiteit van een breed scala aan onderwerpen die verband houden met de manier waarop organisaties werken. De score wordt berekend uit het gemiddelde van de scores voor Milieu, Sociaal en Bestuur.



Top 5 posities naar score

Positie	Weging	ESG Score
Nokia oyj	2,25 %	85
Merck & Co. Inc.	2,23 %	83
Vodafone Group Plc	1,77 %	81
Cisco Systems Inc	2,23 %	80
Roche Holding AG-Genusschein	2,53 %	79

Bron: Clarity AI (2023)

Exclusie

De portfolio belegt niet in bedrijven die direct betrokken zijn bij de volgende activiteiten:

- Wapens
- Fossiele brandstof
- Adult entertainment
- Tabak
- Gokken

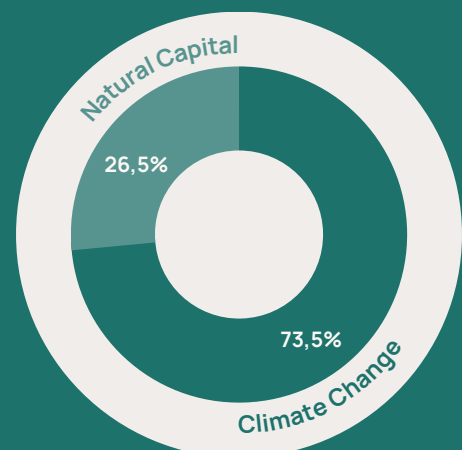
Groene obligaties

27% van de portefeuille is belegd in groene obligaties. De opbrengst van deze obligaties is specifiek bestemd voor klimaat- en milieuprojecten.

Kenmerken van groene obligaties in de portefeuille

- Afgestemd op ICMA's Green Bond Principles. Green Bond Principles zijn vrijwillige procesrichtlijnen die transparantie en publicatie aanbevelen en integriteit bevorderen bij de ontwikkeling van de Groene obligatie-markt door duidelijke toelichting te geven over de aanpak en reden van uitgifte van een Goene obligatie.
- Externe groene obligatie keuring door een onafhankelijke consultant of een groeneobligatie-auditor

Allocatie van groene obligaties



Impact Highlights

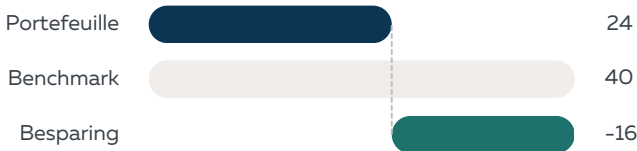
Environmental impact

Inzicht in de impact van uw portefeuille in vergelijking met hetzelfde bedrag dat belegd is in de index MSCI ACWI.

Een investering van €1 miljoen in de portefeuille staat gelijk aan....

CO2 emissie besparingen

40 % minder ton CO2e uit bedrijfsactiviteiten dan de benchmark



Afvalproductie

50 % minder tonnen afval van bedrijfsactiviteiten dan de benchmark



Energie verbruik

22,2 % minder Gigajoules uit bedrijfsactiviteiten dan de benchmark



100%

van de bedrijven in onze portefeuille hebben net-zero- of decarbonisatie doelstellingen vastgesteld

68%

van onze portefeuillebedrijven zijn afgestemd op de minimale doelstelling van het Akkoord van Parijs om de wereldwijde gemiddelde temperatuur te beperken tot minder dan 2°C.

Social impact



11,11%

meer impact dan de benchmark

Top 5 posities op score

Positie	Weging	Score
Capgemini SE	1,50%	89
Citigroup Inc	1,98%	80
Merck & Co. Inc.	2,23%	70
Danone	2,00%	70
Vodafone Group Plc	1,77%	67



9,26%

meer impact dan de benchmark

Top 5 posities op score

Positie	Weging	Score
Merck & Co. Inc.	2,23%	90
Roche Holding AG-Genusschein	2,53%	89
Bristol-Myers Squibb Co	2,48%	89
Nokia OYJ	2,25%	89
Bank Of America Corp	1,98%	88

Bron: Clarity AI (2023)

Gedurende het kwartaal hebben we een positie in Capgemini opgebouwd, een bedrijf dat we vanuit duurzaamheidsperspectief graag in de portefeuille opnemen. Capgemini is een wereldwijd toonaangevend bedrijf op het gebied van consulting- en technologiediensten. Zij staan aan de voorhoede van innovatie en helpen hun klanten om kansen te benutten in de snel veranderende domeinen van cloud computing, digitalisering en platformen.

Duurzaamheid is verweven in alle aspecten van de bedrijfsvoering van Capgemini. Zij zijn er van overtuigd dat een duurzame toekomst alleen bereikbaar is door een intensieve samenwerking met klanten, partners en andere belanghebbenden. Niet alleen in de dienstverlening naar klanten toe hebben zij ambitieuze duurzaamheidsdoelen gesteld maar ook in de bedrijfsvoering van het eigen bedrijf. Er zijn 11 Milieu, social en governance doelstellingen die voortdurend gemonitord en gemeten worden. De kracht van een sterke corporate governance zorgt ervoor dat zij te allen tijde hoge ethische normen kunnen handhaven. Zo is er bijvoorbeeld een maandelijkse meeting die enkel in het teken staat van de carbon neutral commitment en sloot Capgemini zich aan bij de Alliance of CEO Climate Leaders van het WEF om de overgang naar een netto-zero-economie te helpen realiseren.

Met 300,000 werknemers in 50 landen erkennen zij de krachtige morele verantwoordelijkheid om een werkplek te bieden waar iedereen zich gewaardeerd voelt. De inclusieve werkcultuur wordt bevorderd door veel verschillende wereldwijde en lokale initiatieven.

De onderstaande tabel laat de 11 doelstellingen zien en de resultaten van de duurzaamheidsinspanningen van het bedrijf.

Environment



Objectives	Key performance indicator	2019	2021	2022	2025 target	2030 target
• Be carbon neutral for our own operations no later than 2025 and across our supply chain by 2030, and committed to becoming a net-zero business by 2040	• Absolute scope 1 and 2 emissions (in tCO ₂ e)	152,636	63,392	20,189		-80% (vs 2019 baseline)
	• Commuting emissions per employee (in tCO ₂ e)	1.09	0.12	0.41		-55% (vs 2019 baseline)
	• Scope 3 emissions from purchased goods & services (in tCO ₂ e)	300,565	332,977	406,035		-50% (vs 2019 baseline)
	• Business travel emissions per employee (in tCO ₂ e)	1.26	0.18	0.39		-55% (vs 2019 baseline)
• Transition to 100% renewable electricity by 2025 and electric vehicles by 2030	• Share of renewable electricity (in %)	31%	53%	87%	100%	100%
• Help our clients to save 10 m tCO ₂ e by 2030	• tCO₂e savings delivered for our clients (in tCO ₂ e)					10 m tCO ₂ e

Social



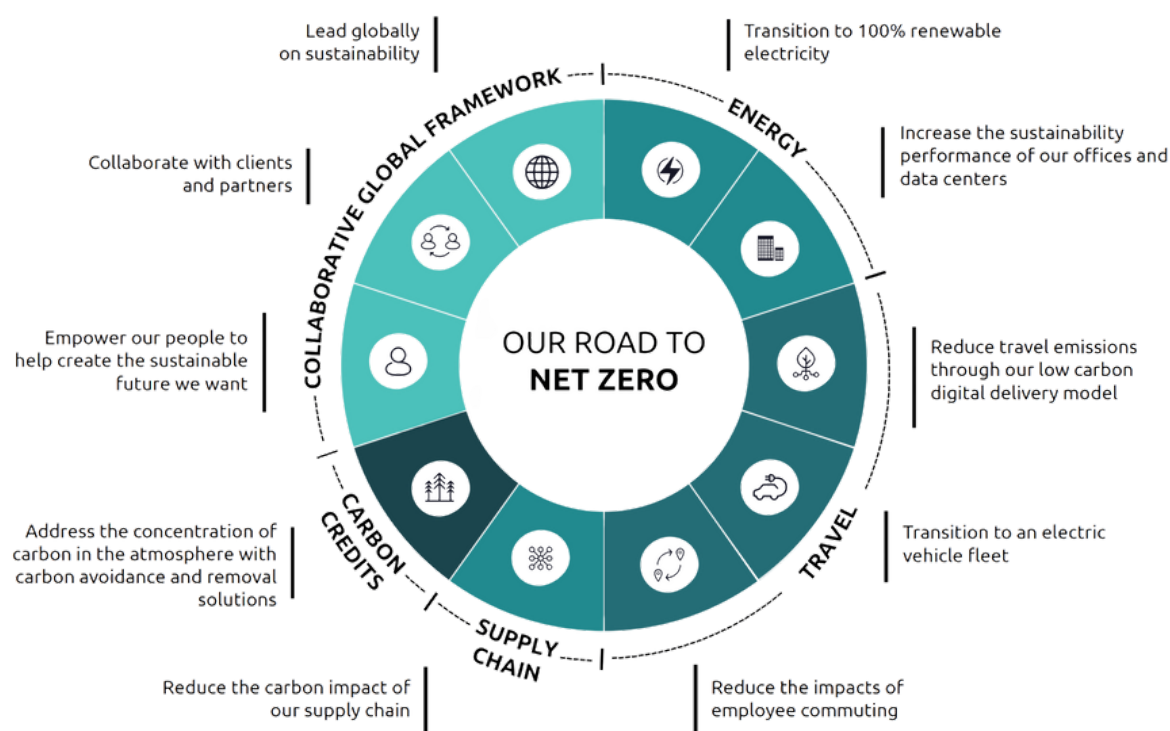
Objectives	Key performance indicator	2019	2021	2022	2025 target	2030 target
• Increase average learning hours per employee by 5% every year to ensure regular lifelong learning	• Average number of learning hours per employee trained	41.9 (C)	45.7	51.4 (+12.5%)		
• 40% of women in our teams by 2025	• Share of women in the workforce	33% (C)	35.8%	37.8%	40%	
• 5m beneficiaries supported by our digital inclusion programs by 2030	• Total cumulative number of digital inclusion beneficiaries since 2018	29,012 (C)	762,282	1,899,744		5,000,000

Governance

Objectives	Key performance indicator	2019	2021	2022	2025 target	2030 target
• 30% of women in executive leadership position in 2025	• Share of women in executive leadership positions	16.8% (C)	22.4%	24.4%	30%	
• Maintain best-in-class corporate governance	• MSCI ESG rating on corporate governance	–	Rating achieved	Rating achieved	Top quartile of MSCI ESG rating compared to industry peers	
• Maintain over 80% of the workforce with an ethics score between 7 and 10	• Percentage of the workforce with an Ethics Score between 7 and 10	–	85%	87%	>80%	>80%
• By 2030 , suppliers covering 80% of the purchases amount of the previous year, will have committed to our ESG standards	• Percentage of new vendors above 50,000 euros committed to the ESG Standards enforced by Supplier Standards of Conduct commitments	–	52%	55%		80%
• Be recognized as a front leader in data protection and cybersecurity	• CyberVadis score	–	929	942	940-950/1,000	Top 3% performer
	• RiskRecon score	–	7.3 (B)	7.7 (B)	A rating	
	• BitSight score	–	580 Basic	730 Basic	740/900 Advanced	800/900 Advanced
	• DPO Certification (worldwide scope)	–	57%	65%	95%	
	• Percentage of revenues associated to client engagements triggering processing of personal data subject to an end-to-end digital maturity	–	78%	79%	80%	

Bron: Capgemini (2023)

Transition roadmap



Bron: Capgemini (2023)

Persoonlijke CO2-voetafdruk verkleinen

Eén van de dataleveranciers die we bij Mpartners gebruiken om de sociale en ecologische impact van onze portefeuilles te analyseren is Clarity AI.

Recent publiceerde zij een interessante grafiek waarin wordt aangegeven welke dagelijkse beslissingen het grootste effect hebben op onze *persoonlijke* carbon footprint. Sommige van deze resultaten zijn wellicht verrassend, dus daarom willen we ze graag met je delen.

Difficulty and climate impact of day-to-day decisions



Bron: Clarity AI (2023)

De bovenstaande grafiek laat zien welke invloed je persoonlijke beslissingen kunnen hebben op je CO2-voetafdruk en hoe moeilijk het is om deze beslissingen te nemen.

Veel studies tonen aan dat mensen de neiging hebben om te denken dat activiteiten met een lagere impact, zoals bijvoorbeeld recycling, belangrijker zijn dan het verminderen van transport. De waarheid is echter anders. Hoewel het uitdoen van lichten en recycling zowel positieve en gemakkelijke stappen zijn, hebben ze aanzienlijk minder impact dan misschien een moeilijker stap, het verminderen van transport.

Wanneer je bijvoorbeeld slechts één vlucht van London naar Berlijn schrap, zou dit het equivalent zijn van 3 jaar recyclen.

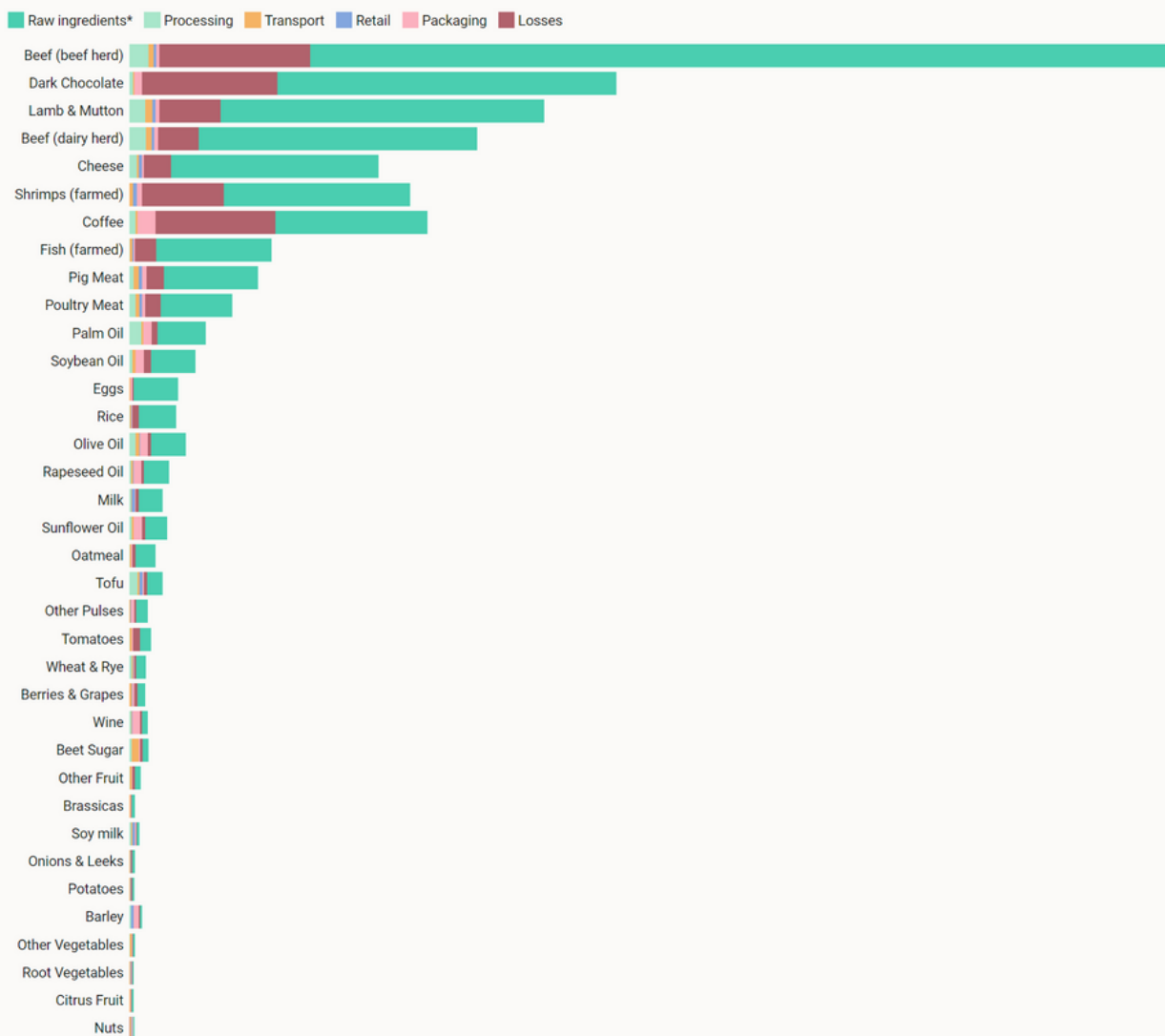
Wegwerpplastic is ook interessant – puur in termen van ecologische voetafdruk (er zijn genoeg andere prangende redenen om het gebruik van plastic te verminderen!) is het misschien niet zo effectief als je zou denken. Onderzoeken van de Britse en Deense overheid toonden aan dat je een katoenen tas tussen de 130 en 7000 keer zou moeten hergebruiken om de impact ervan te neutraliseren.

Een onderwerp dat van belang is, is wat we eten, aangezien de voedselindustrie wereldwijd verantwoordelijk is voor 25% van alle emissies. Maar, moeten we dan lokaal rundvlees eten of een banaan uit het buitenland?

Op basis van het bovenstaande zou je denken dat een gemakkelijke manier om je persoonlijke CO₂-voetafdruk te verkleinen zou zijn om lokaal geproduceerde producten te eten, waardoor het transporteffect wordt verminderd. Wederom kan het antwoord verrassen.

Uit de meeste analyses van voedselketens blijkt dat slechts 6% van de uitstoot het gevolg is van transport. Het grootste deel is afkomstig van grondstoffen (31% vee, 27% gewassen, 24% landgebruik). Zie de grafiek hieronder voor een vergelijking van verschillende soorten voedsel.

Greenhouse gas emissions across the food supply chain



* Emissions from land use change, farming, and animal feed including deforestation, methane emissions, and crop production.
Source: Our World in Data • Get the data • Created with Datawrapper

Bron: Clarity AI (2023)

Als we naar de uitstoot van rundvlees kijken, schat Clarity AI dat het transportpercentage van de uitstoot van broeikasgassen slechts 1% is van de uitstoot van de gehele toeleveringsketen. Om dit in getallen uit te drukken – 1 kg rundvlees zou bijna 900 keer de Atlantische oceaan over moeten steken om de transportemissies gelijk te maken aan de productie-emissies.

De les hieruit is dat wat je eet veel belangrijker is dan waar het vandaan komt. Opnieuw verwijzend naar de eerste grafiek – een veganistische of vegetarische levensstijl is misschien hoog op de moeilijkheidsgraad, maar beide hebben een aanzienlijke impactscore.

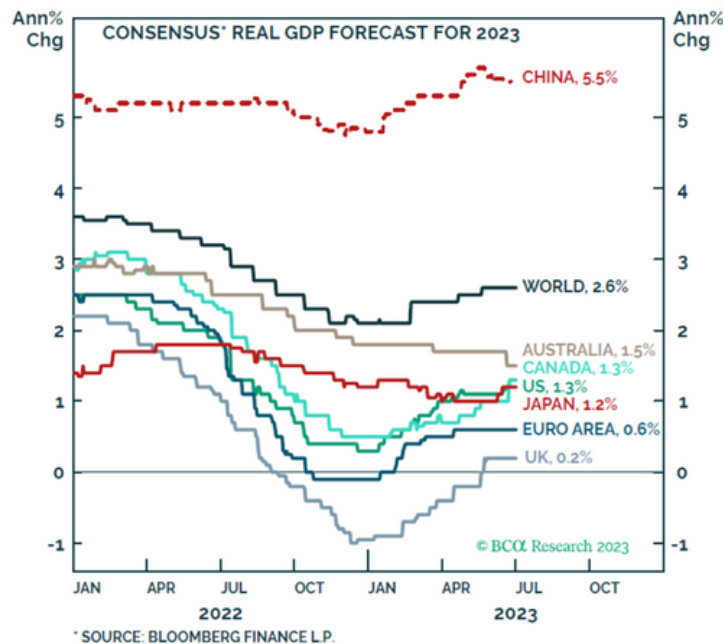
Markt review

Samenvatting

De wereldeconomie en de bedrijfswinsten overtroffen in de eerste helft van 2023 de verwachtingen ondanks het aanvankelijk pessimisme...

Net als het eerste kwartaal bracht ook het tweede kwartaal de pessimistisch ingestelde beleggers in verwarring over de economie en de markten. 'Veerkrachtig' is misschien wel de meest accurate beschrijving van de wereldeconomie en de bedrijfswinsten in de eerste helft van 2023. Aan het begin van het jaar heerste er een hoge mate van pessimisme onder beleggingsspecialisten en economen op basis van de rotsvaste overtuiging dat er een wereldwijde vertraging/recessie zou volgen in 2023. De grafiek hieronder toont dat sinds het begin van het jaar de economische groeivoorspellingen voor bijna alle grote landen naar boven zijn bijgesteld. Een achtergrond van beleggerspessimisme in combinatie met verbeterde groeivoorzichten op de korte termijn, een stimulans voor liquiditeit naar aanleiding van het faillissement van de Silicon Valley Bank en de regionale bankencrisis in de VS, en tot slot de opwinding naar aanleiding van de snelle vooruitgang op het vlak van artificiële intelligentie (AI) zorgden blijkbaar voor een perfecte omgeving waarin risicodragende activa sterke prestaties konden neerzetten in de eerste helft van het jaar.

Economisch groeiprognoses werden hoger bijgesteld, wat resulteerde in een sterke prestaties voor risicodragende activa.



Bron: Strategas Research Partners

Toch blijven veel van de zorgen van het begin van het jaar hardnekkig aanwezig. Zo is er is sprake van een inverse rente structuur, krimpt de wereldwijde liquiditeit, is er een dalende trend in bedrijfswinsten en is de monetaire verkrapping nog niet volledig voelbaar.

Toch blijven veel van de bronnen van zorg uit het begin van het jaar hardnekkig aanwezig. Er is sprake van een grote inversie van de rentetermijnstructuur (wat een goede voorspeller is voor toekomstige recessies). Ondanks de stimulans op korte termijn ter bestrijding van het Amerikaanse bankenprobleem krimpt de wereldwijde liquiditeit door de hogere rentevoet en de hervatting van kwantitatieve verkrapping. Bedrijfswinsten piekten in Q3 2022 en zullen, ook al doen ze het niet slechter dan gevreesd, in Q2 2023 voor het derde opeenvolgende kwartaal een dalende trend vertonen. De kredietvoorwaarden van de banken in de VS en Europa worden strenger, een ontwikkeling die doorgaans gepaard gaat met banenverlies. Tot slot zijn de vertragingen die verbonden zijn aan de reeds doorgezette en de nog komende monetaire verkrapping, nog niet volledig voelbaar.

Een punt van zorg is dat zeven aandelen uit de VS voor bijna de gehele marktvoortgang tot eind mei zorgden.

Een ander belangrijk punt van zorg was de aard van de marktvoortgang tot eind mei vanwege de extreem weinig aantal leidende aandelen – in feite waren zeven aandelen in de VS verantwoordelijk voor bijna de hele marktvoortgang. Na de oplossing voor het Amerikaanse schuldenplafond begin juni en een hervatting van de renteverhogingen en de kwantitatieve verkrapping, ontstond er echter een breder leidende groep met onder meer de cyclische economische sectoren, zoals industrie, duurzame consumentengoederen en energie. Deze marktverbreiding is dan wel een welkome recente ontwikkeling, maar het toenemende risico op een indexconcentratie mag niet over het hoofd worden gezien. De grafiek hieronder laat zien dat dit concentratierisico nu een nieuw hoogtepunt heeft bereikt, dat zelfs de vlucht naar mega-cap tech uit de eerste stadia van de coronapandemie overtreft. We herhalen wat we eerder al schreven: een dergelijke topzware prestatiegedreven markt is niet ongewoon in perioden van grote stress bij beleggers. Zoiets is echter niet duurzaam – ofwel komt men tot het inzicht dat de stress geïsoleerd en tijdelijk is en haalt de rest van de markt de achterstand in door ook betere prestaties neer te zetten, ofwel wordt een meer systemische zwakte ontdekt, die uiteindelijk de grotere namen terug in het peloton drijft.

Het groeiende concentratierisico in de index kan niet over het hoofd worden gezien aangezien een topzware prestatiegedreven markt niet ongewoon is bij beleggers in periode van stress, maar nooit duurzaam is.

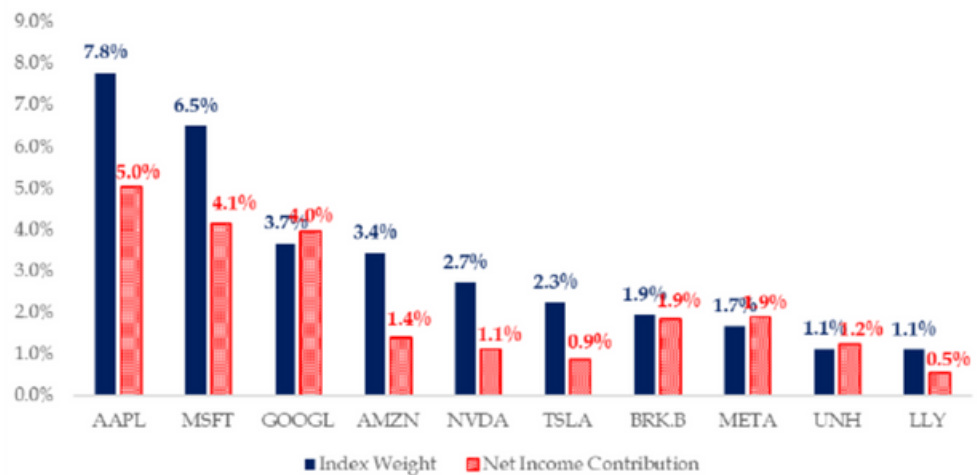


Bron: Strategas Research Partners

Het waarderingsrisico ligt voornamelijk bij de grootste bedrijven in de index. De winstverwachting van deze bedrijven is een stuk lager dan hun huidige indexgewichten laat vermoeden.

Een belangrijk punt dat we ook al een tijdje benadrukken, is dat de recente opleving in de prestaties van de favoriete mega-cap technologie-aandelen tot nu toe niet gepaard is gegaan met een verbetering van hun winsten. De grafiek hieronder toont het indexgewicht en de winstbijdrage van de tien grootste bedrijven in de S&P. Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia en Tesla zullen naar verwachting aanzienlijk minder bijdragen aan de winst (12,5%) dan hun huidige indexgewichten (22,7%) laten vermoeden. Met andere woorden: het waarderingsrisico in de index ligt voornamelijk bij zijn grootste componenten. De index lijkt op dit moment topzwaar...

Top 10 Largest Companies Index Weight vs. 2024 Net Income Contribution



Bron: Ned Davis Research Inc.

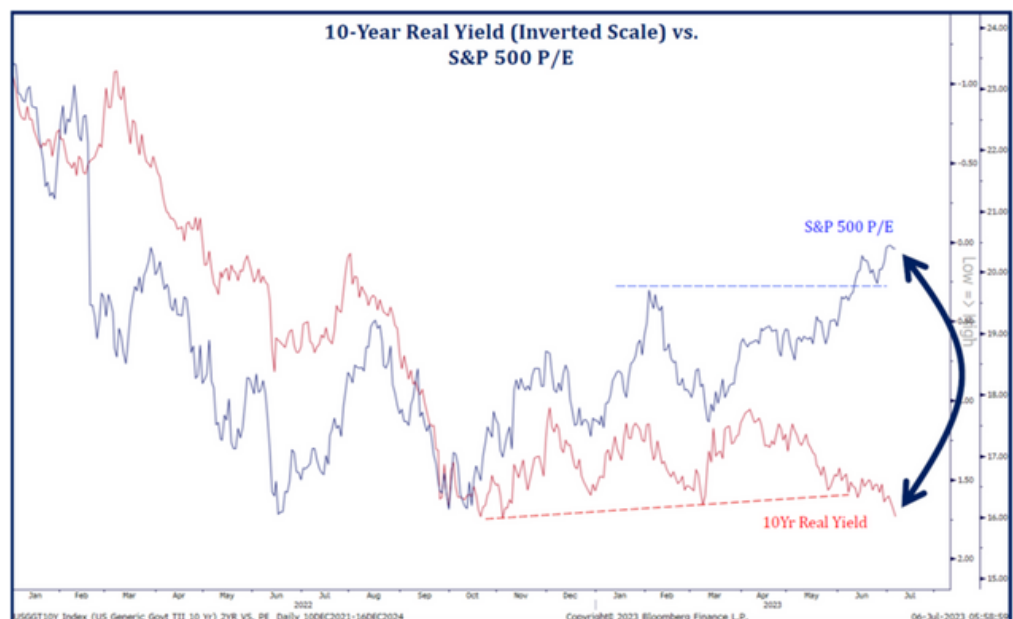
De weging in de index tot de verwachte winstbijdrage

Er is een hoge correlatie tussen de koers/winst geschiedenis van de S&P en de bewegingen in de tienjarige rente (reële rente).

Een andere manier om naar het stijgende waarderingsrisico in de Amerikaanse markt te kijken, is samengevat in de onderstaande grafiek. Hier wordt de koers-winstgeschiedenis van de S&P uitgezet tegen bewegingen in de tienjarige rente, gecorrigeerd voor inflatie (reële rente). De ogenschijnlijk hoge correlatie tussen deze twee tijdreeksen is duidelijk verankerd in hun fundamentele relatie: hogere reële rentetarieven concurreren enerzijds met aandelen in de jacht op kapitaal en hebben anderzijds een dempend effect op de economische activiteit, wat resulteert in een lagere waarderingsmultiple voor aandelen. Hoewel deze tijdreeksen gedurende korte perioden kunnen divergeren, is een dergelijke divergentie niet houdbaar over langere perioden. Deze lijnen zullen opnieuw samenkomen door een combinatie van drie factoren: een daling van de aandelenkoersen, een stijging van de bedrijfswinsten en/of een daling van de renteniveaus.

Deze kan tijdelijk divergeren, maar dat is niet houdbaar over langere perioden.

Het dichterbij elkaar komen kan door een combinatie van drie factoren: daling van aandelenkoersen, stijging van bedrijfswinsten en/of daling van renteniveaus.



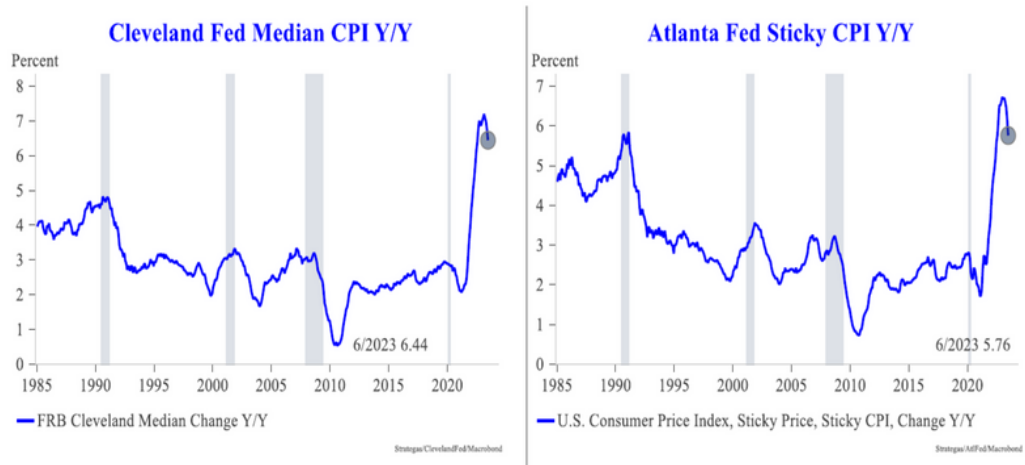
Bron: Ned Davis Research Inc.

Het recente beleggersoptimisme lijkt vooral voort te komen uit een verwachte rentedaling nu de inflatie in de VS sneller is gedaald dan verwacht

Echter moet deze ontwikkeling in de juiste context worden bekeken.

De meeste maatstaven van kerninflatie gaan de goede kant op maar blijven aanzienlijk boven het streefcijfer van de Fed.

De recente golf van beleggersoptimisme lijkt vooral te berusten op de laatstgenoemde ontwikkeling: een verwachte rentedaling. De inflatie in de VS is sneller gedaald dan verwacht. De laatste meting kwam uit op 3%, de laagste sinds maart 2021. Dit is een welkome ontwikkeling, maar ze moet ook worden bekeken binnen de context dat de recente dalingen van de inflatiecijfers er beter uit zien door de vergelijkingsbasis (die vanaf nu moeilijker wordt) en de daling van enkele van de meest volatiele componenten, die zich misschien niet zal herhalen. De meeste maatstaven van de kerninflatie gaan weliswaar de goede kant op, maar vertonen veel bescheidener verbeteringen als gevolg van hun relatie met de arbeidsmarkt en de lonen. De twee grafieken hieronder tonen twee alternatieve maatstaven voor de kerninflatie die zeker zullen dalen, maar die allebei aanzienlijk boven het streefcijfer van de Fed blijven.



Bron: Strategas Research Partners

Piekinflatie betekent niet het einde van renteverhogingen. Centrale banken overwegen nog steeds verdere renteverhogingen.

Het tweede helft van het jaar kan wel eens uitdagender zijn nu stijgend beleggersoptimisme en hoge waarderingen op indexniveau voor een hogere drempel voor positieve verrassingen zorgen.

Piekinflatie betekent niet dat de missie is volbracht en veel van de belangrijkste mondiale centrale banken overwegen nog steeds actief verdere renteverhogingen. Het is een bekende les binnen centrale banken dat de geschiedenis sterk pleit tegen een 'stop and go' monetair beleid, een van de redenen dat de inflatieverwachtingen in de jaren zeventig niet langer verankerd waren. Veel centrale banken lijken vastbesloten de druk op hun economieën te handhaven door middel van een restrictief beleid, totdat er meer bewijs is dat de inflatie stevig onder controle is. We staan open voor andere ideeën, maar de achtergrond van stijgend beleggersoptimisme en hoge waarderingen op indexniveau voor de tweede helft van het jaar doet vermoeden dat de marktomstandigheden moeilijker zullen zijn gezien de hogere drempel om positieve verrassingen te genereren.

Portefeuille review

Ook in het tweede kwartaal was er weinig activiteit in de portefeuille.

We blijven gefocust op bedrijven van hoge kwaliteit die minder gevoelig zijn voor de vrijgevendheid van kapitaalmarkten.

Capgemini is toegevoegd aan de portefeuille

Het aandeel is gekocht met een aanzienlijke korting ten opzichte van de naaste concurrenten terwijl het bedrijf een succesvolle ommekeer laat zien.

Johnson Matthey is afgelopen kwartaal verkocht doordat het zicht op de winstbijdragen uit de groeigebieden van het bedrijf zijn verslechterd.

We hebben vertrouwen in het inhaalpotentieel van de aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven in de portefeuille.

Net als in het eerste kwartaal was er weinig activiteit in de portefeuille tijdens het tweede kwartaal. We sluiten aan bij wat we in de review voor Q1 schreven, omdat de boodschap nog steeds relevant blijft. Sinds de wereldwijde monetaire autoriteiten zijn begonnen met een gecoördineerde en krachtige reactie op de hoge inflatie, zijn wij druk bezig geweest onze portefeuilles aan te passen aan de grote kans op meer financiële ongelukken en hogere volatiliteit. In dit klimaat moet de aandelenselectie gericht zijn op bedrijven van hoge kwaliteit die in staat zijn marktaandeel te winnen en die niet afhankelijk zijn van de vrijgevigheid van de kapitaalmarkten om in hun investeringsbehoeften te voorzien. Uiteraard zullen wij, gezien onze waarderingsdiscipline, niet te veel betalen voor deze kenmerken en verlangen wij een aankoop prijs die een behoorlijke veiligheidsmarge heeft voor het geval de omstandigheden verslechteren.

Het afgelopen kwartaal hebben we één positie toegevoegd aan de portefeuille. Capgemini is de grootste Europese speler in IT-services. Het aandeel is bijna 20% gedaald door de kortetermijnfocus van beleggers op de impact van macro-economische tegenwind op de omzet en de margeontwikkeling. Het bedrijf laat een indrukwekkende succesvolle ommekeer zien: na een reeks opeenvolgende ondermaatse prestaties is het nu een toonaangevende wereldwijde speler in de sector, met een managementteam dat hoog staat aangeschreven bij beleggers. De cijfers van Q1 vertegenwoordigden het achtste opeenvolgende kwartaal met tweecijferige autonome groei. Beleggers zijn getuige geweest van cyclische dieptepunten in de operationele marges die stegen van 1% twintig jaar geleden tot 6,5% in 2008-09 en tot net boven 10% zes jaar geleden, om uiteindelijk te blijven hangen op 12% in 2020. Ondanks deze sterke bedrijfsprestaties, stevige cashflowstroom en solide balans, wordt het aandeel verkocht tegen een aanzienlijke korting ten opzichte van de naaste concurrenten. We verwachten dat de aandelen zullen stijgen naarmate beleggers de eersteklas operationele prestaties van het bedrijf beter weten te begrijpen en te waarderen.

Naast de nieuwe positie in Capgemini is in het tweede kwartaal het besluit genomen om de positie in Johnson Matthey te verkopen. Hoewel het aandeel, kijkende naar onze screening, goedkoop blijft is het zicht op een winstbijdrage van de groeigebieden van het bedrijf (die zijn blootgesteld aan waterstofecosystemen) verslechterd als het gevolg van toenemende concurrentie en onzekerheid over de uiteindelijke marktomvang.

We blijven dan wel voorzichtig wat betreft onze prognose voor de tweede helft van het jaar, maar hebben vertrouwen in het inhaalpotentieel van de aantrekkelijk gewaardeerde bedrijven in de portefeuille.

Disclaimer

Dit rapport wordt u op strikt persoonlijke en vertrouwelijke basis toegezonden door Mpartners B.V. ("Mpartners"). Dit schrijven is uitsluitend bestemd voor de geadresseerde. Indien de inhoud hiervan ongeautoriseerd of oneigenlijk gebruikt wordt, kan dit een inbreuk op intellectuele eigendomsrechten, regelgeving inzake privacy, publicatie en/of communicatie in de breedste zin van het woord opleveren. Het is niet toegestaan om gebruik te maken van de aangeboden informatie dan wel deze op enigerlei wijze te kopiëren, te verspreiden of anderszins openbaar te maken zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van Mpartners.

Mpartners is een beleggingsonderneming met een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wet op het financieel toezicht ("Wft") op basis waarvan Mpartners beleggingsdiensten als bedoeld in artikel 1:1 Wft, onderdeel a, c en d van de definitie van het "verlenen van een beleggingsdienst" mag verlenen. Mpartners staat aldus onder toezicht van en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

Mpartners heeft haar statutaire zetel te Amsterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34389387 0000