



Frans Jurgens en Lennart Smits van Juno Investment Partners.
Foto: RENE OUDSHOORN

‘Herinvesteren winst toont juist kracht bedrijf’

12 NOV 2016 Theo Besteman



Herinvesteren van de vrije kasstroom is voor veel ondernemingen aanzienlijk beter dan het louter uitkeren van dividend. Ondernemingen met een hoog rendement op kapitaal die dat doen, leveren voor beleggers een beter rendement op.

Dat concludeert de vermogensbeheerder Juno Investment Partners uit Wassenaar op basis van zijn ervaring als belegger in grotere Europese familiebedrijven.

Belang belegger

„De strategie om altijd maar, ook in crises en bij uitbreidingsplannen, op basis van een vaste *pay-out ratio*, of op een hoog absoluut dividendniveau winst uit te blijven keren aan aandeelhouders, is lang niet altijd in het belang van beleggers”, zegt fondsmanager Frans Jurgens.

„Herinvesteren van winsten biedt (beursgenoteerde) bedrijven die een hoog rendement op kapitaal genereren vaak veel meer economische waarde, en daarmee kans op verdere groei en toekomstig rendement”, aldus Jurgens.

„Wij zien dat bedrijven er sterker van worden. Want je moet je aandeelhouders kunnen overtuigen dat je een goed emplooi hebt voor dat geld binnen het bedrijf. Als dat bovengemiddeld rendeert, blijft het rendement op kapitaal ook hoger en blijf je met zo'n strategie ook concurrenten voor.”

Scheurtjes

Sterker, uit onderzoeken uit het verleden en uit ervaring van Juno blijkt dat bij een oplopend percentage aan dividend en een tegelijkertijd afnemend rendement op kapitaal, er scheurtjes in de bedrijvigheid ontstaan. Jurgens: „Het management heeft onvoldoende interessante renderende ideeën, het rendement op investeringen neemt stapsgewijs af en de oplossing wordt dan gevonden in het geld teruggeven aan de eigenaren, via dividend.”

Van alle Nederlandse ondernemingen is 70% familiebedrijf, de meeste met niet meer dan vijftig werknemers. Juno baseert zijn kennis op investeringen in beursgenoteerde en een bredere groep West-Europese en Scandinavische familiebedrijven van boven de €250 miljoen aan beurswaarde, tot €4 miljard.

Tijdrovend

De selectie van die beleggingen vergt veel tijd en ploegen door jaarrekeningen, bezoeken aan bedrijven en gesprekken met de top, zo licht mede-oprichter en -directeur Lennart Smits toe. Op dit moment heeft Juno geen Nederlandse familiebedrijven zoals Sligro of Aalberts in portefeuille, om uiteenlopende redenen.

Familiebedrijven vormen een diepe vijver voor beleggers. Rendement is aan het oppervlak vaak moeilijk zichtbaar. De ondernemingen zijn doorgaans schuw voor onbekenden en families zitten vol geheimen. Tegenover een reputatie van familiebedrijven met een langetermijnvisie – afgezet tegen het

gemiddelde beursgenoteerde bedrijf - de geringe schulden en afkeer van risico, ziet Juno bij familieondernemingen vaak een overdaad aan emoties en soms ook nepotisme bij overdracht van de leiding. En anders zijn de vastgeroeste routines vaak al reden genoeg om af te haken, zegt Smits.

Toch pareltjes

Niettemin zijn volgens Juno juist onder de beursgenoteerde familiebedrijven de echte pareltjes te vinden. Die ondernemingen hebben veelal een grote gerichtheid op de lange termijn en dat niet alleen vanuit de aandeelhouders, maar ook in de algemene bedrijfsvoering en technologische ontwikkeling.

De focus is erop gericht dat het bedrijf wordt doorgegeven aan de volgende generaties. Hieruit vloeit een afkeer van te grote risico's en daarmee schuld en zorg voor het waken over een goede bedrijfscultuur.

Betere vissen

Fondshuis Juno selecteerde afgelopen jaren de kwalitatief betere vissen en boekte een opvallend goed rendement. In 2014 bijna 19%, 33% vorig jaar en in 2016 tot nu een magere 3%. Het totale rendement sinds de oprichting staat op 210%, tegenover de AEX met 24% rendement.

Vorig jaar ging het fonds door de €100 miljoen belegd vermogen en inmiddels is ruim 150 miljoen onder beheer afkomstig van meer dan 250 klanten. Volgens Morningstar scoort Juno hoog op het gebied van rendement en sterk op het terrein van (laag) risico en daarom waardeert de fondsvergelijker Juno ook met vijf sterren.

Wachten

„Niet te snel toehappen bij schijnbaar mooie winsten”, zo hebben Jurgens en medebeheerder Lennart Smits geleerd. Vluchtig succes kent namelijk vaak een bittere nasmaak. Ze mikken daarom op bedrijven met een voorspelbare groei op de langere termijn, met een bewezen positief resultaat van vijf jaar of meer.

„Goede voorspelbaarheid maakt die aandelen op het eerste oog duur; iedereen ziet het rendement komen. Wij duiken daarom dieper in de boeken, praten langdurig met het bestuur – en houden bij investeringen afstand. We zitten op de achterbank van de auto en sturen liefst niet mee tijdens de rit. Zo'n houding verstoort herstel of de groei het minst en is tekenend voor het vertrouwen dat we in het management hebben”, aldus compagnon Smits.

Toezicht

Juno Investment Partners heeft dertien bedrijven in portefeuille waaronder enkele technologiebedrijven, zoals het Duitse leasingbedrijf Grenke, softwarebedrijf SimCorp en halfgeleideronderneming Dialog.

De entree in het fonds voor beleggers is vanaf €150.000. Het staat nog niet onder AFM-toezicht, maar daar wordt als gevolg van veranderde regelgeving nu aan gewerkt, aldus Juno.