

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 32

Nummer 187

5 oktober 2020

Redactie: C.M.A. Stevense

Redactie: C.M.A. Stevense
Beatrixstraat 44
5331 TE Kerkdriel
Mobiel: 06-28634699
Website: www.stichtingsrb.nl
E-mail: info@stichtingsrb.nl
ING bank: NL83 INGB 0007 7338 88
K.v.K.: Rotterdam S 41129095

Stichting Rechtsbescherming Beleggers baseert zich op betrouwbaar geachte bronnen. Voor onjuistheden en gevolgen van het gebruik van de in deze nieuwsbrief genoemde informatie aanvaardt Stichting Rechtsbescherming Beleggers echter geen enkele aansprakelijkheid.

Ten geleide.

De SRB heeft alleen virtuele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) bezocht. In deze "De Aandeelhouder" staan de verslagen van de AVA's die wij tussen half april en eind april bezocht hebben.

Gedurende september hebben de werkzaamheden voor de SRB op een wat lager pitje gelegen. Door het vroege voorjaar is de pluk van de Conference 24 augustus begonnen. Sommigen zijn op 20 augustus al begonnen. Tot voor enkele jaren terug begon deze pluk op 20 september. Daarna begon de appelpluk en hebben wij tevens gebruik gemaakt van het, toen nog, droge weer om werkzaamheden in de tuin te verrichten voordat de "natte moesson" begon. Omdat we wat hoogte verschil willen creëren in de tuin willen we een muurtje bouwen voor een border en om alles te kunnen blijven bewerken hebben we een fundering gegraven en beton gestort. Tevens zijn door de fundering pvc buizen gelegd voor een ringleiding om te kunnen beregenen en/of druppelen. Dit vanwege het feit dat het klimaat (vooral hier) droger wordt.

Beleggersdag uitgesteld naar 30 januari 2021

Het bestuur heeft besloten vanwege COVID 19, onze jaarlijkse **Beleggersdag** op **28 november 2020** te verplaatsen naar **30 januari 2021**. Graag vernemen wij op zeer korte termijn uw mening over deze datum.

De beurs.

Oktober is begonnen met koerswinsten. Schreven we in de vorige De aandeelhouder dat het voor de AEX moeilijk is om de 566 punten vast te houden. Inmiddels mogen we toch wel vaststellen dat het moeilijk is om zelfs door de 550 punten heen te breken. De laatste dagen van september zijn er vaak vreemde bewegingen op fondsniveau omdat de fondsbeheerders hun portefeuille "oppoetsen" om aan te tonen dat men zo min mogelijk "bloopers" en zoveel mogelijk "winners" in portefeuille heeft.

Nu zitten we in de tijd van eventuele winstwaarschuwingen.

Op de eerste beursdag van de nieuwe maand opende de beurs overtuigend hoger. Gedurende de dag echter zakte de AEX weer bijna in het rood om toch hoger te openen. Toch kunnen we niet zeggen dat er echt sprake is van verkoopdruk.

Men laat zich nu leiden door de hoop op "meevallende" derde kwartaalcijfers van bedrijven. Beleggingen met hogere rendementen zijn vooral in trek bij de beleggers, waaronder aandelen vanwege de vloedgolf van goedkoop geld van de centrale banken en overheden. De FED heeft de verwachting uitgesproken dat de rente de komende jaren laag zal blijven. Wij schrijven al sinds 2009 dat de rente tot minstens 2025 laag zal blijven.

Verder is belangrijk dat het Amerikaanse Congres een nieuw steunpakket goedkeurt. Bij de onderhandelingen hierover spelen helaas politieke overwegingen een grotere rol dan de mensen die het betreft. Het toenemende consumenten vertrouwen dat hieruit voortvloeit zal de economische groei stimuleren. Verder spelen natuurlijk het aantal corona besmettingen en in het bijzonder van het echtpaar Trump, een rol. Wij kunnen ons echter niet van de indruk onttrekken dat dit puur een verkiezingsstunt is. Toch blijven we de komende tijd voorzichtig.



snel, sneller snelst.

KPN levert telecommunicatie- en ICT-diensten. Op de consumentenmarkt is men actief met vaste en mobiele telefonie, internet en televisie. Op de zakelijke markt worden complete telecommunicatie- en ICT-oplossingen geleverd. Wereldwijd biedt men wholesale-netwerkdiensten aan andere operators.

Op 15 april 2020 hield KPN de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Dit was onze derde vergadering op afstand. Ook hier moesten we van tevoren de vragen indienen. Deze zijn goed behandeld en naar behoren beantwoord. In de ochtend voor de vergadering kregen de schriftelijke vragenstellers (5 in totaal) via de mail alle gestelde vragen met antwoorden. Ook tijdens de AVA zijn de vragen op een goede manier behandeld. In tegenstelling met PostNL konden hier wel tijdens de vergadering aanvullende vragen gesteld worden. Ook het stemmen vond tijdens de vergadering plaats.

In 2019 steeg de omzet van € 5,6 mrd. naar € 5,7 mrd. en de nettowinst nam toe van € 300 mln. naar € 600 mln.

Er lijkt nog steeds geen einde te komen aan de dalende omzetten bij KPN. Met name op de zakelijke markt heeft Nederlands grootste telecombedrijf het al jaren moeilijk. Afgelopen jaar kelderde hierbij de omzet opnieuw met 4,4%. Klanten kunnen door moderne technologieën de telecomdiensten goedkoper inkopen. KPN past daar de dienstverlening op aan.

Ook op de mobiele markt is de situatie uitdagend en verdiende KPN in 2019 minder (2,3 procent). De concurrentie met VodafoneZiggo en T-Mobile/Tele2 om klanten is fel.

In het laatste kwartaal (Q4) van 2019 werd een omzet van iets minder dan 1,4 miljard euro geboekt. Bij alle onderdelen van het telecombedrijf was in Q4 sprake van krimp.

De verdiensten blijven desalniettemin op peil. Over 2019 kwam de operationele winst uit op ruim € 1 mrd., ruim een kwart meer dan het jaar ervoor. Volgens CEO, de heer Joost Farwerck is er t.a.v. de omzet licht aan het eind van de tunnel. Op de mobiele markt is de druk wat minder geworden sinds T-Mobile Tele2 heeft overgenomen en er drie aanbieders over zijn. De aanbiedingen zijn nu al wat minder stevig. Op de zakelijke markt zijn de meeste bedrijven inmiddels overgezet naar de nieuwe abonnementsvormen. Men denkt dat de grootste dalingen geweest zijn.

De heer Farwerck vindt dat KPN niet voor de grootste aantallen klanten hoeft te gaan. Men kiest voor kwaliteit. Men doet ook niet mee aan allerlei Black Friday-achtige aanbiedingen. Om het verlies op te vangen probeert het bedrijf de kosten te drukken. KPN denkt op koers te liggen met de huidige strategie. In Q4 van 2019 heeft men de kosten met € 38 mln. weten terug te brengen. Daarmee kwam de besparing over 2019 uit op € 141 mln.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	18,01	45,96	36,30	32,42	32,94
winst per aandeel	0,15	0,06	0,08	0,09	0,11
pay out	85,56 %	238,78 %	158,55 %	466,59 %	107,55 %
ev per aandeel	0,44	0,45	0,82	0,84	1,17
ultimo koers	2,63	2,56	2,91	2,81	3,49
hoogste koers	2,98	2,93	3,15	3,71	3,66
laagste koers	2,36	2,14	2,51	2,56	2,43

Mogelijk komt de omzetzakelijkheid mede samen met het besluit van KPN vorig jaar om bekende merknamen als XS4All, Telfort en Yes Telecom te schrappen om de aandacht te richten op het hoofdmerk KPN.

De heer Farwerck verwacht later in 2020 met beter nieuws te komen voor de markten. Gedurende 2020 wil KPN € 1,1 mrd. investeren in de netwerken. Er wordt met name ingezet op glasvezel en de modernisering van zijn mobiele netwerk. Vorig jaar sloot KPN al 120.000 huishoudens aan op glasvezel, komend jaar zullen dat 350.000 huishoudens zijn. Men is met 300 gemeenten in gesprek. Hij stelt dat op plaatsen waar het concern glasvezel heeft de klanten meteen voor glasvezel kiezen waardoor de concurrentiepositie wordt versterkt.

In 2020 doet KPN mee aan de 5G-veiling. Deze frequentieruimte is nodig om de komende jaren een landelijk 5G-netwerk uit te kunnen rollen. In 2019 zijn al 640 zendmasten gemoderniseerd. De downloadsnelheden bij deze nieuwe masten zijn 30% sneller.

Het jaar 2019 was een bewogen jaar voor KPN. Het begon met het besluit om zich op hoofdmerk KPN te concentreren en afscheid te nemen van merken als Telfort, Yes Telecom en XS4All. Met name het verdwijnen van XS4ALL zorgde voor protesten. Verder besloot de heer Maximo Ibarra na ruim één jaar als CEO in dienst te zijn geweest om familieredenen af te treden. Dit vertrek van de Colombiaanse Italiaan kwam als donderslag bij heldere hemel. Daarna had men het oog laten vallen op de CEO van het Belgische Proximus, mevrouw Dominique Leroy. Nadat mevrouw Leroy bij een aandelenschandaal betrokken bleek zag men er weer van af. Mevrouw Leroy had een maand eerder voor € 285.000 Proximus-aandelen verkocht. Daarna koos de Raad van Commissarissen (R.v.C.) voor de heer Farwerck, die al interim-ceo was.

Ook ontstond er discussie over Huawei. De vraag was toen of KPN en andere operators het Chinese bedrijf moesten weren bij de aanleg van het 5G-netwerk. KPN heeft toen voor westerse bedrijven gekozen.

KPN heeft in Q4 van 2019 het aantal huishoudens met gecombineerde abonnementen terug zien lopen. Bij breedband heeft men 56.000 klanten verloren. Ook de EBITDA viel 2% lager uit dan de consensusverwachtingen door de kostenontwikkeling.

Onze eerste vraag ging over de grotere hoeveelheid data die gebruikt worden en de toename van het telefonisch verkeer. Echter, de contracten worden voor een vast bedrag afgesloten waardoor dit aan extra inkomsten weinig zal opleveren. Anderzijds zal bij een krimpande economie de omzet dalen doordat de bedrijven met minder personeel uit kunnen en minder mobiele contracten. In 2019 nam de omzet bij zakelijke klanten opnieuw met 4,4% af. Door de moderne technologieën kunnen klanten hun telecomdiensten veel goedkoper inkopen. KPN past de dienstverlening hierop aan. Ook consumenten zullen meer kiezen voor een goedkoper abonnement. De omzet van KPN heeft enkele variabelen naast het vaste deel.

Daarnaast wil KPN niet meer voor elke klant “vechten”, maar per klant meer verdienen. Daarom worden goedkope abonnementen geschrapt om meer aan minder klanten te verdienen. Daarnaast verdient men aan het gebruik van andere spelers die het KPN-netwerk gebruiken. Verder zijn er met de vakbonden maatregelen afgesproken over veiligheid, verlof opnemen, flexibele inzetbaarheid en vergoedingen. Ook zijn winkels tijdelijk gesloten geweest. De monteurs kwamen alleen bij ernstige storing aan huis. Hierdoor was het drukker bij de telefonische hulpdienst. Onze vraag ging over het gevolg van de bezetting van de hulpdienst.

KPN vindt het momenteel te voorbarig om te zeggen wat de financiële impact van corona zal zijn voor de rest van het jaar. KPN heeft op 14 maart de winkels in Noord-Brabant gesloten. Op 17 maart zijn alle KPN-winkels in heel Nederland gesloten. Op 20 maart zijn 16 winkels verspreid over Nederland weer open gegaan en waren veilig voor klanten en medewerkers. De werkzaamheden van klant-monteurs zijn sinds woensdag 18 maart beperkt tot urgente storingsmeldingen en het zeker stellen en leveren van de breedbanddienstverlening. Alle monteurs werken volgens aangescherpte veiligheidsmaatregelen. Het aantal calls bij de telefonische ingangen is toegenomen. Doordat een deel van de winkelmedewerkers en monteurs, hun reguliere werk niet kunnen doen, ondersteunen zij nu de telefonische helpdesk. Op dit moment kan KPN geen gebruik maken van de NOW-regeling.

Een andere vraag betrof de aanleg van 4G. Is KPN eind maart gestopt met de huisaansluitingen omdat deze werkzaamheden in en rond de woning plaatsvinden en alleen de werkzaamheden langs wegen en in de locaties waar apparatuur komt te staan doorgaan?

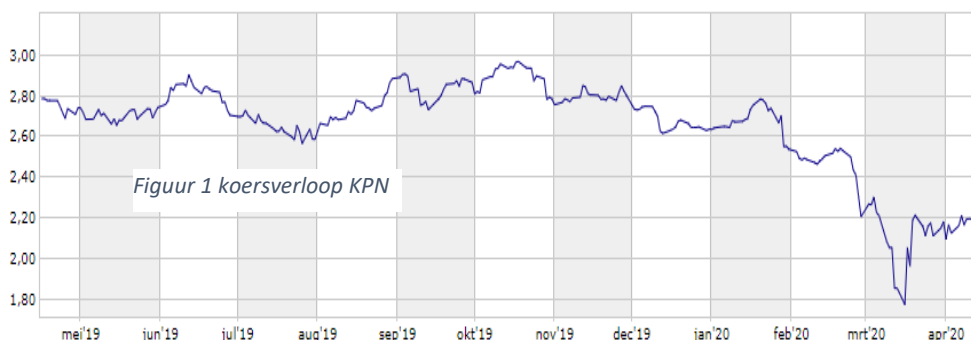
Wij vroegen ons af hoe hoog KPN de mogelijkheden inschat om na april door te gaan met de huisaansluitingen. Mensen die in gebieden wonen waar nog geen snelle internetverbinding is, worden nu in wezen “dubbel gepakt”. Ze hebben dit nodig voor het thuiswerken en kinderen die voor school het snelle internet nodig hebben enerzijds en anderzijds ligt het werk stil.

Wij waren verbaasd dat deze gebieden zelfs in de Randstad (Groene Hart, Gouda, Krimpenerwaard, gebieden waar Glasdraad bezig is met de aanleg) liggen,

Het antwoord van KPN was dat men doorgaat met de versnelde uitrol van glasvezel en de modernisering van het mobiele netwerk. Op dit moment ziet men geen reden om de uitrol van glasvezel te stoppen of te vertragen, mede omdat juist in deze tijd het noodzakelijk is om de beste infrastructuur te bieden. Bovendien zijn er vele banen mee gemoeid. Om fysiek contact te beperken rolt men glasvezel tot aan de voordeur in plaats van tot in de meterkast. Ook in het mobiele netwerk wordt de komende jaren fors geïnvesteerd. Dat is nodig om de continue groei van dataverkeer op te kunnen vangen. Tegelijkertijd maakt men het netwerk gereed voor 5G. Afhankelijk van verdere ontwikkelingen, worden de maatregelen hier op aangepast.

KPN heeft Cegeka (consulting activiteiten) afgestoten. Het doel is het bedrijf simpeler te maken. Wij vroegen ons af of KPN daarmee voorspelbaarder wordt.

Het antwoord hierop was dat de verkoop van KPN Consulting in de strategie past om het vereenvoudigen van KPN te versnellen en te focussen op een geïntegreerd en gesimplificeerd portfolio voor de zakelijke markt.



KPN heeft ingeschreven voor de veiling van de frequenties voor 5G-netwerken. In andere Europese landen (b.v. Frankrijk), is deze uitgesteld. Onze vraag was of dit van invloed is op de hoogte van de prijs en wat zijn de gevolgen nu men alleen met

westerse bedrijven in zee gaat.

Het is gebleken dat alle gebieden in Nederland snelle internetverbindingen nodig hebben. Wat wordt de snelheid van uitrollen en in hoeverre zal 5G, 4G beconcurreren.

Het antwoord was dat de multi-band veiling naar verwachting half juni start, er is geen bericht ontvangen over uitstel. KPN heeft een multi-vendor beleid. Nokia wordt voor het vaste netwerk gebruikt. Met Huawei wordt het mobiele RAN-netwerk geüpgraded. Voor het nieuwe core netwerk wordt een Westerse leverancier gekozen. KPN kon, i.v.m. de zeer strikte regels voor de veiling, geen antwoord geven op vragen over de hoogte van de prijs. Het spectrum dat naar verwachting in juni geveild wordt stelt operators in staat om 5G diensten aan te bieden. Hogere datasnelheden van 5G worden mogelijk nadat de 3,5GHz band in Nederland beschikbaar is gemaakt, dit staat momenteel gepland voor september 2022

Core netwerk is een centrale hub voor alle netwerk- en telecommunicatiediensten. Het ondersteunt strategische onderdelen die de beschikbaarheid hiervan mogelijk maken.

Vanaf 2023 wil men het kopernetwerk buiten gebruik stellen. De afgelopen jaren is op veel plaatsen het kopernetwerk opgewaardeerd. Daarom vroegen wij ons af of er bij het buiten gebruik stellen nog extra afwaarderingen zijn te verwachten.

KPN antwoorde hierop dat het aan het netwerk in Nederland bouwt en op termijn wordt op alle adressen waar glasvezel ligt het kopernetwerk uitgezet. Begin 2023 wordt op bijna 2,4 miljoen adressen waar glasvezel ligt de koperverbinding buiten gebruik gesteld. Door de omzetting van koper naar glasvezel profiteren alle klanten van KPN en KPN Wholesale van het beste netwerk dat in de grond aanwezig is en hoeft KPN op den duur nog maar één netwerk te onderhouden. Dit zal leiden tot een versnelde afschrijving van het kopernetwerk. KPN schat echter dat de financiële gevolgen hiervan gering zullen zijn.

Ook een vraag was wat het antwoord van KPN is op het snelle giganet van VodafoneZiggo. KPN is in maart gestart met het aanbieden van 1Gbit/s glasvezelinternet. De 1Gbit/s glasvezelinternetsnelheid van KPN is beschikbaar op meer dan 1,2 miljoen adressen in Nederland in gemeentes als Baarn, Barneveld, Bilthoven, Culemborg, Doetinchem, Emmeloord, Emmen, Houten, Huizen en Noordwijk. Ook in delen van Amsterdam, Rotterdam, Eindhoven, Utrecht en Den Haag kunnen bewoners met een glasvezelverbinding bij KPN 1Gbit/s glasvezelinternet bestellen. In de loop van 2021 verwacht KPN dat alle glasvezelaansluitingen gebruik kunnen maken van de 1Gbit/s snelheid optie.

KPN denkt over 2020 een stabiele tot kleine groei van de EBITDA na leases te realiseren. Wij denken dat deze hoogstens 3,5% op jaarbasis zal zijn. Mogelijk zet de omzetzak nog even door. Voor de vrije kasstroom rekent KPN een groei van tenminste 5%.

Gedurende Q1 had de coronacrisis een beperkte impact op de financiële prestaties.

De ontwikkeling van het dividend is naar behoren.

Toch zal naar onze mening KPN t.a.v. de koers geen out performer zijn.

Wij houden echter onze aandelen.



omzet behalen is één, winst behalen is twee.

Neways Electronics International NV is in 1969 opgericht door Gerard Meulenstein en gevestigd in Son. Neways ontwerpt en produceert elektronische schakelingen en levert de bijbehorende dienstverlening. Het bedrijf hield dit jaar de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) niet in het Evoluon maar op het hoofdkantoor in Son. Zoals wij momenteel met alle AVA's doen hebben wij deze op afstand gevolgd.

Aangezien er mogelijkheid was om vragen te stellen via een chatfunctie hebben wij geen vragen van tevoren ingediend. Dit is geheel volgens het beleid van onze Stichting. Alleen als het niet anders kan dienen wij onze vragen schriftelijk in. Achteraf bleek dat de secretaresse de vragen niet snel genoeg kon verwerken. Daarom worden onze vragen met antwoorden in de notulen opgenomen en krijgen wij tevens de antwoorden toegezonden.

Automotive sector. Orderportefeuille is gedaald naar € 291,4 mln. (4,1%).

De EBITDA was met € 30,3 mln. (incl. IFRS 16 effect van € 5,1 mln.) ongeveer gelijk met 2018. Het bedrijfsresultaat (EBIT) is naar € 15,1 mln. gedaald (-€ 5,9 mln.).

Het nettoresultaat was € 8,5 mln. Het aanvankelijk voorgestelde dividend van € 0,28 in contanten is ingetrokken.

Om de impact van de Covid 19 te beperken investeert men minder en worden kosten bespaart.

De netto-omzet was in 2019 € 531,7 mln. (+ 4,9%) door vraag vanuit e-mobility.

Alle werkmaatschappijen in Nederland, Duitsland, Tsjechië, Slowakije en China (was begin februari tijdelijk gesloten) zijn operationeel en klanten worden nog goed bediend.

Toch verwacht Neways voor het tweede kwartaal (Q2) meer impact op de bedrijfsvoering. Mogelijk vertraagd de aanvoer van componenten en worden productielocaties van klanten (automotive sector) tijdelijk gesloten. Daarom is het nog niet mogelijk om een inschatting te maken wat de gevolgen zijn op de omzet en de resultaten over 2020.

De komende periode wordt sterk ingezet op het maximaliseren van de kasruimte. De operationele uitgaven worden beperkt en men maakt gebruik van overheidsfondsen en subsidies voor tijdelijke arbeidstijdverkorting.

Ondanks een gezonde omzetgroei waardoor de vraag sterk fluctueerde. Dit stelt hoge eisen aan de interne organisatie en bedrijfsprocessen. Hierdoor is het Neways niet gelukt om de omzetgroei in een gezonde winstgroei om te zetten. Om de operationele en financiële performance robuuster te maken en structureel naar een hoger niveau te tillen gaat men in 2020 met klanten afspreken om de productiviteit en flexibiliteit te vergroten.

De orderportefeuille is goed gevuld. Ook de verdeling over de sectoren automobiemarkt (inclusief e-mobility), gezondheidszorg, halfgeleiderindustrie, industriële automatisering, power & energy en agri-business is goed.

De brutomarge steeg met 0,8%. T.a.v. de omzet daalde de brutomarge naar 37% (38,5%). De oorzaak hiervan was een verschuiving naar Automotive en complexe box-build systemen met meer materiaal. De gestegen materiaalkosten konden niet worden doorberekend aan klanten.

De operationele kosten stegen met 4,3% naar € 180,7 mln. De oorzaak hiervan was de extra inspanning in de aanloop van nieuwe projecten vanwege de sterke volatiliteit van de vraag bij de klanten. Het gevolg was dat de productiviteit achter bleef en de personeelskosten t. o. v. de brutomarge naar 70,2% (68,6) steeg. Door IRFS 16 en investeringen om de capaciteit voor de sterke vraag in het automotive segment te realiseren namen de afschrijvingen toe. Vooral in Q4 van 2019 waren er materiële kostenreducties. Om de productiviteit te verbeteren is de flexibele schil van medewerkers versneld afgebouwd.

Onder invloed hiervan daalde het genormaliseerde bedrijfsresultaat met 27,7% naar € 15,9 miljoen, wat zich vertaalt in een marge van 3,0%. Het bedrijfsresultaat incl. bijzondere posten was € 15,1 mln.

Door hogere belastingdruk in Duitsland was de belastingdruk 30,8% hoger dan in 2018.

Netto kasstroom ging door de sterke voorraadreductie naar € 20,9 mln. (€ 16,4 mln.).

De operationele kasstroom daarentegen steeg van € 21,8 mln. naar € 29,4 mln. door de lagere winst, een beter werkkapitaalbeheer en IFRS 16 effect.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	14,24	8,57	16,60	10,93	26,71
winst per aandeel	0,70	1,18	0,82	0,85	0,28
pay out	40,02 %	40,73 %	42,56 %	40,05 %	39,17 %
ev per aandeel	8,72	8,24	6,93	6,91	6,15
ultimo koers	9,96	10,10	13,65	9,28	7,50
hoogste koers	14,10	18,60	14,48	10,27	10,45
laagste koers	9,10	9,88	9,13	6,55	6,78

Het netto werkkapitaal daalde naar € 81,5 mln. (€ 87,7 mln.) door een strikter voorraadbeheer samen met een voorraadreductie van € 14,5 miljoen (-12,6%) op jaarbasis. De omloopsnelheid van de voorraden, gemeten in dagen van de gerealiseerde omzet, ging van 85 naar 72.

Het aantal uitstaande debiteurendagen kwam uit op 38, (36). De oorzaak was de hogere omzet in automotive waar langere betalingstermijnen van toepassing zijn. De crediteurendagen daalden van 64 naar 56 door snellere betalingen.

De capex (Capital Expenditures kosten voor ontwikkeling of levering van niet-verbruikbare onderdelen van een product of systeem) steeg met 7,4% naar € 13,0 mln. (2,4% van de netto-omzet). Dit is hoger dan de afschrijvingen. Er is met name geïnvesteerd in facilitering van de groei in e-mobility en verbeteringen in de organisatie. De productiefaciliteiten in Děčín (Tsjechië) zijn vernieuwd en uitgebreid tot 8.250 m² productieoppervlak. Het rendement op geïnvesteerd vermogen lag met 11,5% stukken lager de 21,0% in 2018.

De financieringskosten stegen door het effect van IFRS 16 met € 0,6 mln. (+45%) en door customer finance programma's. Hierdoor was er een hoger beslag op het werkkapitaal. De nettoschuld was € 34,3 mln. (-18,1%) en is ontstaan door het lagere werkkapitaal. De rentedekking was 5,4 veroorzaakt door de lagere winstgevendheid en hogere rentelasten. De solvabiliteit was lager en kwam neer op 38,2% (-41,9%). Dit is primair een gevolg van IFRS 16. Anders was de solvabiliteit 43,7% geweest.

Neways voldoet aan de convenanten. De EBITDA over de laatste twaalf maanden (LTM) was € 25,2 mln. Zonder het IFRS 16 effect was het ruim boven de norm van minimaal € 12,5 mln. Het garantievermogen was € 104,1 mln. Het gecorrigeerde garantievermogen (garantievermogen minus immateriële vaste activa en uitgestelde belastingvordering) was € 91,8 mln. Ook dit is boven de gestelde norm van € 55,0 mln.

De heer René Penning de Vries is na 7 jaar terug getreden als commissaris. Er is besloten om de Raad van Commissarissen (R.v.C.) te vergroten van 3 naar 4 commissarissen. Karin de Jong (CFO van Fagron N.V.) en Hans Büthker (CEO van GKN Aerospace) zijn tijdens de AVA benoemd voor een termijn van vier jaar.

Mevrouw De Jong heeft een brede internationale ervaring op financieel gebied, zoals fiscale zaken, due diligence en acquisities. Hans Büthker is een ervaren bestuurder en toezichthouder met kennis en ervaring op het gebied van strategieontwikkeling, innovatie, operations en IT. Hij heeft bestuursfuncties vervuld in de semiconductor en luchtvaartindustrie bij Stork, Fokker en Aerospace. De twee nieuwe commissarissen zijn een goede aanvulling om Neways verder te helpen op de gebieden waar Neways actief is.

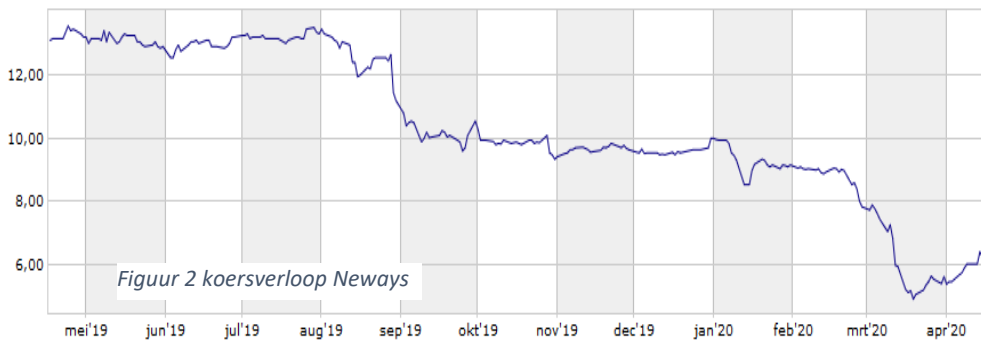
De heer Henk Scheepers is voor een derde termijn van twee jaar als commissaris herbenoemd en blijft voorzitter om de continuïteit binnen het toezicht en bestuur van Neways te borgen. De vooruitzichten voor de door Neways gekozen groeisectoren zijn positief. Het orderboek bevindt zich op een goed niveau en de evenwichtige spreiding tussen de sectoren zorgt voor weerbaarheid tegen mogelijke schommelingen in de economische groei.

Voor 2020 zal Neways minder letten op groei maar meer op rendement.

De prioriteit ligt op het versterken van de Life Cycle Partner en System Innovator voor de klanten. Daarnaast is kostenbeheersing en het robuuster en flexibeler inrichten van de organisatie belangrijk voor een verdere uniformering van bedrijfsprocessen, het efficiënter uitbesteden van productieorders en het orderintakeproces verder uniformeren. Het is jammer dat Neways het t.a.v. winstgevendheid vaak laat afweten. Wij kennen het bedrijf al vanaf halverwege de jaren zeventig als printplaten leverancier.

Nu staat er door de technologie die men in huis heeft een hoogtechnologisch bedrijf.

Omdat de wereldpopulatie en de beschikbare landbouwgrond afneemt heeft de agrarische sector nog veel groei potentie.



Figuur 2 koersverloop Neways

Door het benodigde kwalitatief hoogwaardig voedsel en een hogere opbrengst per vierkante meter samen met milieubewuste omgang met de omgeving zijn sensor- & control-toepassingen nodig om zuiniger om te gaan met

hulpmiddelen, zoals water, kunstmest en gewasbeschermingsmiddelen. Wij denken dat hier ook meer mogelijkheden liggen voor Neways als toeleverancier van hoogwaardige technieken.

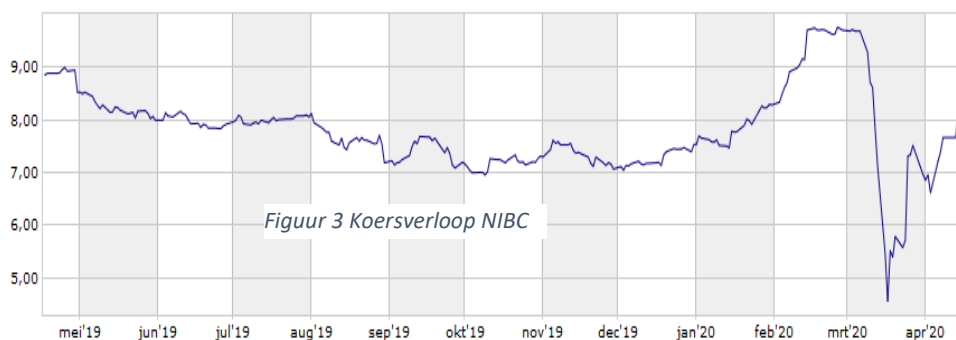
Wij hebben veel vertrouwen in het management. Wij zijn blij met de herbenoeming van de heer Scheepers. Ook de nieuwe commissarissen moeten in staat zijn om Neways verder te brengen.



Op 17 april 2020 was het de beurt aan NIBC om de boeken te openen tijdens de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Deze bank helpt ondernemers op beslissende momenten. Met de 'THINK YES' mentaliteit is de bank flexibel en wendbaar. Zakelijke klanten in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk worden ondersteund bij de opbouw van het bedrijf. Particuliere klanten in België Nederland en Duitsland biedt men makelaardijproducten, hypotheeken, en online spaargeld aan. Men wil op beslissende momenten zoals fusies en overnames, management buy-outs, investeringen en strategische financieringen en herfinancieringen voldoen aan de eisen van de markt.

NIBC heeft 2019 afgesloten met een nettowinst van € 194 mln. Het aantal hypothecaire leningen is gestegen naar € 3,7 mrd. (2018: 3,4 mrd.). Het marktaandeel van NIBC is hiermee 4,1%. De on-balance portefeuille groeide 6% naar € 9,8 mrd. De originate-to-manage (OTM)-portefeuille (een hypotheekportefeuille) groeide met €1,9 mrd. (+79%). Men heeft bij meerdere institutionele verzekeraars het mandaat toe zien nemen naar € 6,5 mrd. De zakelijke kredietportefeuilles worden regelmatig herschikt om de risico's verder te verkleinen. Dit heeft geleid tot verminderingen van Leveraged Finance, Energy en Shipping. Anderzijds namen het commercieel vastgoed, vorderingenfinanciering en digitale infrastructuur toe. Dit resulteert in een stabiele portefeuille van € 9,9 mrd. De merken Beequip en Buy-to-Let die NIBC als groeimotoren ziet, ondersteunen de groei met dubbele cijfers. Door de ondernemerscultuur bij NIBC wordt de ontwikkeling van nieuwe groeiers zoals Lendex (volledig digitale consumentleningen op een beperkt verkooppunt), OIMIO (klein commercieel vastgoed) en het nieuwe hypotheeklabel LOT ondersteunt. Het bedrijfsresultaat was € 537 mln. De netto rente-inkomsten waren, ondanks sterke beleggingsinkomsten door gunstige aandelenmarkten, stabiel op € 426 mln. Ook de fee-inkomsten waren stabiel. Zonder de eenmalige kosten van vorig jaar profiteerde men van nieuwe OTM-initiatieven. De volledige kosten/batenverhouding was 44%, inclusief IT-overgangskosten, regelgevingsprojecten en de € 9 mln. voorziening voor het stopzetten van de kapitaalmarktactiviteiten. De Return on Equity was 11,4%. Dit is in lijn met de middellange termijndoelstelling. De CET I-ratio was met 17,1% solide. Dit getal is samen met de RWA-stijging door de resultaten van het Internal Model Investigation (IMI), maar zonder de ingehouden winst uit de tweede helft (H2).



Figuur 3 Koersverloop NIBC

Ondanks de toenemende wereldwijde onzekerheid op zowel geopolitiek als macro-economisch gebied, zijn de portefeuilles evenwichtig en is het risico verlaagd. Daarnaast blijft de focus op groei en nieuwe initiatieven. Dit alles wordt ondersteund door de

kernwaarden professioneel, ondernemend en inventief. De middellange termijn doelstellingen worden gehaald en de beloftes blijft men nakomen. Door de toename van 30% van de risicogewogen activa op de zakelijke kredietportefeuilles blijft de kapitaalpositie sterk. NIBC behoudt een goede positie voor Basel IV vóór mitigatiemaatregelen. De solvabiliteits-ratio's waren ruim boven de SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) -niveaus. Daardoor zijn er voldoende buffers om te voldoen aan de Basel IV-voorschriften. Dit blijkt uit de leverage ratio van 7,1%. Doordat de middellange termijn doelstellingen gehaald zijn met een return one equity (ROE) van 11,4%, de kapitaalpositie sterk is zoals blijkt uit de CET1-ratio van 17,1% en worden ondersteund door de goede prestatie over 2019, is het slotdividend vastgesteld op 0,53 per aandeel. Samen met het interim-dividend van € 0,25 bedraagt het totale dividend over 2019 € 0,78 per aandeel.

NIBC heeft gehoor gegeven aan de oproep van de Europese Centrale Bank (ECB) om onder de huidige, onzekere omstandigheden af te zien van winstuitkeringen

Het eerder gedane dividendvoorstel is tijdens de AVA wel in stemming. Het dividend wordt echter pas in de tweede jaarhelft uitgekeerd, en alleen als de impact van het coronavirus op de financiële situatie van de bank dat toelaat. Het is niet de bedoeling om ervan af te zien

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	5,66	5,30			
winst per aandeel	1,33	1,57	1,46	0,70	0,49
pay out	58,70 %	54,83 %			
ev per aandeel	12,66	12,02	13,14	13,49	12,92
ultimo koers	7,52	8,31			
hoogste koers	9,50	8,66			
laagste koers	6,92	7,75			

De banken stonden in 2019 voor veel uitdagingen. Zo is de zeer lage rente een feit en is de negatieve rente op particuliere spaargelden bij Europese banken geïntroduceerd. NIBC kan snel reageren op deze externe uitdagingen en de zakelijke propositie aanpassen. Waarbij soms duidelijke beslissingen worden genomen. Zo is onlangs de verscherpte focus bij het aanbod van zakelijke klanten en de sluiting van deelmarkten (schuldkapitaalmarkten, vastrentende waarden, aandelenkapitaalmarkten) aangekondigd. Andere uitdagingen komen van de regelgevende kant. Dit zijn kapitaal gerelateerde kwesties zoals IMI tot naleving gerelateerde kwesties zoals SIRA (instrument voor integriteitsrisico's en beheersing hiervan), KYC (richtlijnen om de klant te kennen) en AML (anti witwasbeleid). Het bedrijfsmodel van NIBC voorziet, in tegenstelling tot universele banken, niet in lopende rekeningen. Daarom is men minder kwetsbaar voor deze regelgevingskwesties. Toch zijn de kosten om te voldoen en de ontwikkelingen in de regelgevingseisen onvermijdelijk vanwege de licentie voor banken om te opereren. NIBC profiteerde van de solide Nederlandse economie in 2019. Toch bleef de onzekerheid zoals de brexit eind januari 2020, de handelsoorlogen en het uitbreken van het coronavirus, voor een ommekeer in de economische cyclus groeien. De kern van de strategie is het vermogen om het

bedrijf opnieuw in evenwicht te brengen en weer uit te vinden. Door het doorlopend aanpassen aan de veranderende omgeving, is de blootstelling aan zakelijke klanten in cyclische sectoren zoals energie, hefboomfinanciering en scheepvaart verminderd met meer dan € 750 mln. Men wil in meer gedetailleerde portefeuilles groeien, zoals Receivables Finance (debiteuren financiering) en Leasing. Per saldo is de zakelijke kredietportefeuille met ± € 150 mln. verminderd omdat men de klant door de cyclus heen ondersteund in hun groeiambities. Men gaat door met het uitbreiden van de zg. ontstaan-om-te-beheren-activiteiten, bij de retail- en de zakelijke kant van het bedrijf. Zo ontstaat ruimte voor nieuwe initiatieven met hogere marges en voldoende groeipotentieel samen met schaalbaarheid met ondersteuning van datagedreven technologie. De samenwerking met Fintechs waarin is geïnvesteerd, zoals iwoca, Finleap en Ebury verloopt goed. De aandelenposities boden een natuurlijk evenwicht tegen de lage rente omgeving. Enkele herwaarderingen en gunstige (potentiële) exits waren opnieuw positieve factoren voor deze beleggingsinkomsten. Verder is er een contract getekend met OakNorth i.v.m. de pilot die vorig jaar liep. Hierin wordt hun platform gebruikt voor het klantbeoordelingsproces. Men is geen marktaandeelspeler. Toch ziet men bij het streven naar 'marge boven volume' duidelijk dat de dual track-strategie, die voor de balans van NIBC en voor de OTM-partners is ontstaan, leidt tot grotere volumes bij de Retail klanten. Bij het hypotheekaanbod is het nieuwe label LOT geïntroduceerd en in de markt gezet als een hypotheek met een bijzondere focus op ondersteuning van duurzaamheid, om het OTM-aanbod te versnellen. Men is blij dat het nieuwe consumentenleningsinitiatief Lendex, de komende maanden kan worden gelanceerd.

Een ander initiatief is de lancering van OIMIO. Hiermee worden verstrekt kleine commerciële vastgoedfinanciering in Nederland verstrekt en de eerste volledig ESG-conforme CLO. Dit zijn leningen met onderpand (collateralized loan fund) overeenkomstig het ESG-beleggen environmental, social and governance (milieu, sociaal en bestuur). Deze is in het vierde kwartaal (Q4) gelanceerd. De Buy-to-Let-markt (relatief goedkope woningen) in Nederland ontwikkelt zich met een stijging van 12% van de portefeuille naar € 0,7 mrd. gunstig. Door de focussen op kwaliteit in plaats van kwantiteit, daalde de totale marge lichtjes. Beequip heeft men nu volledig in handen en de portefeuille groeide met € 100 mln. naar € 500 mln. Gedurende H2 was er wat vertraging van de lease-markt voor gebruikte apparatuur door de stikstof- en PFAS-problematiek.

Er is tijdens de AVA een update gegeven over het coronavirus (COVID-19) dat een impact heeft op de wereldeconomie in het algemeen en ook op de klanten en de bank. Men verwacht dat de COVID-19-uitbraak de financiële prestaties voor 2020 negatief zal beïnvloeden. Op dit moment kan men de omvang en duur niet kwantificeren. Er zijn geen specifieke richtlijnen of doelstellingen voor 2020 opgesteld. Men denkt de middellange termijn doelstelling van 10-12% voor Return on Equity (ROE) over 2020 niet te zullen halen. De ambities op middellange termijn doelstellingen blijven zodra de marktomstandigheden normaliseren ongewijzigd.

Inmiddels is het Fusieprotocol met Blackstone ondertekend. NIBC denkt onder deze vlag het succes verder te verbeteren voor een duurzame groei op lange termijn.

Ondanks de onzekerheid en uitdagingen in de markten heeft men vertrouwen in de toekomst. Door de Think-Yes mentaliteit denkt men zich aan te passen aan de toenemende markt eisen. NIBC heeft een stevige kapitaalbuffer. Men wil groeien in de hypotheekmarkt zonder veel beslag op de kapitaalreserve door deze meteen te verkopen aan investeerders. Men krijgt dus beheersvergoeding. Er staan geen leningen op de balans en de kapitaalbuffer is hoog. Door een hogere kredietwaardigheid wil men minder cyclisch worden. NIBC wil de marge opschroeven en het risico bij het verstrekken van bedrijfskredieten afbouwen.

Wij houden onze aandelen en vinden het jammer dat het fonds (mogelijk) verdwijnt van de beurs. Wij begrijpen overigens niet dat de grootaandeelhouders genoeg nemen met een prijs ver beneden de intrinsieke waarde.

ASML chips is als voedsel. Zonder kan niet.

Op 22 april 2020 hebben wij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van ASML virtueel gevolgd.

ASML is een fabrikant van apparatuur voor het maken van chips. In een wereld waarin halfgeleidertechnologie overal aanwezig is helpt men de moeilijkste uitdagingen van de samenleving aan te gaan. Men maakt producten en diensten waarmee chipmakers de patronen kunnen definiëren van geïntegreerde schakelingen. Door het verhogen van de mogelijkheden kunnen de klanten de capaciteit van de chips vergroten tegen lagere kosten. Dit bevordert de vooruitgang op allerlei gebieden zoals bv. de gezondheidszorg, energie, mobiliteit en entertainment. ASML heeft kantoren in 16 landen en in meer dan 60 steden. Het hoofdkantoor is in Veldhoven. Er zijn ongeveer 25000 mensen in dienst.

De omzet van ASML was over 2019 € 11,8 mrd. waaruit netto € 2,6 mrd. inkomsten kwamen. Na een zwakke start is het jaar met een eindsprint afgesloten.

Voor de vraag naar het nieuwe paradepaardje van ASML, de EUV-technologie heeft hiertoe bijgedragen evenals de Installed Base-bedrijfsondersteuning voor de verwachte groei in 2020. Het dividend over 2019 is € 2,40 per aandeel (+14%). Het interimdividend was € 1,10 zodat het slotdividend € 1,35 is.

De komende drie jaar van 2020 t/m 2022 gaat men voor € 6 mrd. aandelen inkopen en jaarlijks wil men het dividend met 14 % verhogen. Dit is inclusief maximaal 0,4 miljoen aandelen om de aandelenplannen voor werknemers te dekken. De rest van de ingekochte aandelen wordt geannuleerd. Dit aandeleninkoopprogramma is op 23 januari jl. gestart.

Het financiële beleid om overtollige contanten aan de aandeelhouders terug te geven naast groeiende jaarlijkse dividenden wil men regelmatig getimed aandelen inkopen. Mochten er onvoorziene omstandigheden voor doen, dan kan het aandeleninkoopprogramma te allen tijde worden opgeschort, gewijzigd of stopgezet.

Over het vierde kwartaal (Q4) leverde de netto-omzet van € 4,0 mrd. met een brutomarge van 48,1%, € 1,1 mrd. nettowinst op. Het orderboek steeg met € 2,4 mrd. Er zijn in Q4 acht EUV-systemen verzonden en er zijn voor negen EUV-systemen orders binnengekomen.

Voor Q1 in 2020 verwacht ASML een netto-omzet tussen € 3,1 mrd. en € 3,3 mrd. en een brutomarge tussen 46% en 47%

De orders voor een systeem uit 2018 omvatten 1 EUV-systeem. Dit is verzonden in Q4 van 2018 en de boekingen uit 2019 bevatten 1 DUV-systeem verzonden in Q3 in 2019. Deze beide zijn verzonden naar het Collaborative Research Center (Imec) en worden niet in de opbrengsten opgenomen.

Het jaar 2019 was voor ASML weer een groeijaar. Deze sterke vraag voor zowel DUV als EUV kwam vanuit Logica. ASML weet te groeien door de goede markt voor logische chips. Deze groei blijft aanhouden door de komst van 5G en high-performance computer applications. De orderintake voor EUV was € 6,2 mrd. en wordt ook ingevoerd bij grootschalige productie. Logische chips zijn bedoeld voor elektronische logische poorten. Deze chips zijn met een bepaald fabricageproces geproduceerd. Een IC (geïntegreerde schakeling) is opgebouwd uit een groot aantal logische poorten.

Men denkt dat 2020 zowel in omzet als in winstgevendheid weer een groeijaar wordt, aangedreven door zowel de vraag van EUV en de Installed Base-activiteiten. De verwachting is dat de Logic-markt sterk blijft in 2020. Dit mede door de investeringen in 5G en krachtige computertoepassingen. In de geheugenmarkt begint men de eerste tekenen van herstel te zien. De R & D zullen naar verwachting ± € 550 mln. zijn en de SG&A ±€ 140 mln. Het verwachte effectieve belastingtarief zal in 2020 rond 13% zijn. ASML verwacht een brutomarge van boven de 50%.

Het vorige aandeleninkoopprogramma 2018-2019, is in december 2019 gesloten. Via dit programma is voor € 1,6 mrd. (9,0 miljoen aandelen) aan aandelen ingekocht. Het volledige bedrag is tijdens dit aandeleninkoopprogramma niet volledig benut.

ASML bevindt zich tussen twee vuren. Men is echter van mening dat dit geen invloed heeft op de financiële resultaten. De kans dat China de technologie steelt en reproduceert acht men klein. De handelsoorlog tussen China en de VS heeft geen invloed op de wereldwijde vraag naar EUV-chipmachines. Wel is de heer Peter Wennink van mening dat de Europese landen meer moeten samenwerken vanwege de technologiestrijd tussen deze twee landen. Door het verlengen van de exportvergunning staat de levering van een systeem 'on hold'.

De Amerikanen denken dat deze gevoelige technologie niet thuishoort in een land als China. Men is bij ASML van mening dat het aan de Nederlandse overheid ligt om een besluit te nemen t.a.v. de nationale veiligheid over het afgeven van een exportlicentie voor China.

De Nederlandse overheid heeft wel om extra informatie gevraagd. Deze is verstrekt.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
Koers/winst verhouding	44	23,16	28,82	27,77	22,05
Winst per aandeel	6,16	5,92	5,04	3,84	3,74
Pa out	39%	35,46 %	27,80 %	31,24 %	28,05 %
EV per aandeel	27,35	30,35	27,93	26,14	19,39
Ultimo koers	263,70	137,16	145,15	106,65	82,55
Hoogste koers	292,90	189,50	159,95	107,15	104,85
Laagste koers	130,12	130,30	103,95	70,54	70,25

Gedurende Q1 heeft ASML het resultaat door de coronacrisis zien teruglopen. Toch waren de resultaten in lijn met de verwachtingen die eind maart naar buiten waren gebracht.

De omzet daalde naar € 2,4 mrd. (€ 4 mrd in Q4 2019). Door o.a. de sluiting van de fabrieken van toeleveranciers, raakten de leveringen van chipmachines verstoort. Omdat klanten bang waren dat transporten later niet meer mogelijk zouden zijn vroeg men om systemen wat eerder te leveren dan normaal. Van deze systemen konden de opbrengsten nog niet worden ingeboekt omdat bepaalde tests nog niet zijn uitgevoerd. Deze zijn op locatie uitgevoerd.

De winstmarge ging van 48,1% naar 45,1%. De winst was € 391 mln. (€ 1,1 mrd. in Q4 2019). Uit de orders blijkt dat de vraag niet verminderd is. De netto orderintake was inclusief € 1,5 mrd. voor de EUV-systemen € 3,1 mrd. Met deze UEV-systemen kunnen fabrikanten uiterst precies schakelingen tekenen op schijfjes halfgeleidermateriaal. Men verwacht van deze machines dit jaar 35 stuks af te leveren.

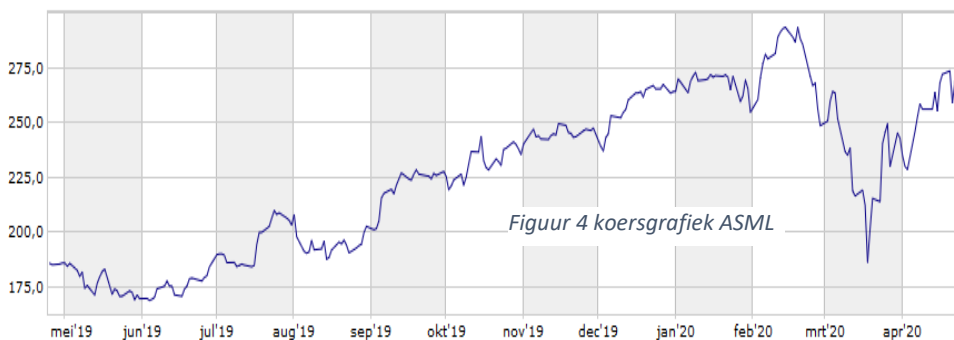
Omdat door de virusuitbraak er nog veel onzekerheden zijn heeft men geen financiële prognoses gegeven voor de komende periode. Het is nog altijd mogelijk dat de wereldwijde economische neergang door het virus de vraag naar chips onder druk zet. Daar tegenover staat dat nu de mensen vaak vanuit huis werken, er extra interesse voor bijvoorbeeld computers en communicatieapparatuur is. Het meerjarige aandeleninkoopprogramma is vanwege de coronaperikelen tijdelijk stopgezet.

Tijdens de AVA zijn de heren Warren East en Mark Duncan als nieuwe commissarissen benoemd. De heer Wolfgang Ziebart is aan het einde van zijn termijn. De heer East was CEO bij Rolls-Royce en de heer Duncan topman van Micron Technology. Mevrouw Annet Aris is herbenoemd als commissaris. Tot de AVA in 2021 bestaat de Raad van Commissarissen (R.v.C.) uit 9 personen. Aangezien mevrouw Carla Smits-Nusteling in 2021 aftredend en niet meer herkiesbaar is, bestaat de R.v.C. na de AVA van 2021 weer uit 8 personen.

Onze schriftelijk ingediende vragen zijn naar behoren beantwoord. Met onze laatste vraag is tot het laatst gewacht. Er was ons ter ore gekomen dat er een dispuut was over het feit dat ASML een eigen CAO wil. Dit lijkt ons ook zeer verstandig. De meeste grote bedrijven kennen een eigen cao. Nu is ASML onderdeel van de sector brede cao voor de metalectro, Dit is door de jaren heen zo gegroeid. De bonden zouden hierop tegen zijn. De oorzaak zou zijn dat de bonus voor het personeel verlaagd is van 18% naar 16%. De winst over 2019 was gelijk gebleven en de omzet gestegen. Het dividend gaat 14% omhoog en men was op dat moment van plan om de komende drie jaar voor € 6 mrd aan aandelen in te kopen.

De bonden zijn van mening dat er met de huidige cao voldoende mogelijkheden zijn om, in overleg met de bonden, per bedrijf aanpassingen te maken.

ASML is een onderzoek gestart onder het personeel. Het blijkt dat hier verdeeldheid is omdat de ene helft het belangrijk vindt om specifieke afspraken in de cao te maken. De andere helft wil het bij het oude laten omdat de cao kan worden aangepast als de betrokken partijen er achter staan. De heer Wennink is hier uitgebreid op ingegaan en heeft misverstanden rechtgezet.



Bij de uitslag van de stemming heeft het aantal voorstemmers bij alle agendapunten ons verbaasd. Zelfs bij de agendapunten met uitsluiting van het voorkeursrecht voor bestaande aandeelhouders bij uitgifte van nieuwe aandelen was het aantal voorstemmers

bij de 5% om aandelen uit te geven voor algemene doeleinden bijna 100% en het andere punt om aandelen uit te geven voor fusies, acquisities en/of (strategische) allianties bijna 97%.

ASML geeft vanwege de coronacrisis geen nieuwe prognose voor de komende periode. Toch was de toonzetting tijdens de AVA voor de jaarvooruitzichten redelijk positief. Het orderboek is sterk met een aanhoudende en solide vraag naar EUV-systemen. Daarom zijn wij van mening dat het voor Q2 er goed uit ziet. Ook zijn er nog geen bestellingen geannuleerd, eigenlijk alleen maar van vertraagde leveringen.

Al met al blijven wij van mening dat ASML in geen enkele portefeuille misstaat. Wij houden onze aandelen aan.



WERELDHAVE het gevaar van hoog dividendrendement.

Wereldhave NV is een Nederlandse beursgenoteerde onderneming die investeert in vastgoed. Wereldhave is opgericht in 1930 en heeft beleggingen in vastgoed, vooral in winkelcentra. De huuropbrengsten en waardestijgingen van deze gebouwen vormen de winst van Wereldhave.

Vrijdag 24 april 2020 was het de dag van de vastgoedbedrijven. Vanaf 11:00 uur hebben we de AVA van Wereldhave virtueel gevolgd. Onze vragen zijn niet behandeld aangezien deze te laat binnen waren. Dit wisten we. Daarom hebben we er alles aan gedaan om in contact te komen met Wereldhave. Dit was echter bijzonder moeilijk.

Wereldhave zet onder de heer Storm, de vorig jaar aangetreden bestuursvoorzitter, een andere koers in. Er wordt een flink deel van de portefeuille verkocht en de opbrengsten investeren in een transformatie van de resterende bezittingen in 'full servicecentra'. Het betekent wel dat aandeelhouders eerst een paar jaar van winstkrimp voor de kiezen krijgen.

De cijfers over 2019 waren minder slecht dan gedacht. De huuropbrengsten waren +2,4%. Dit ondanks het faillissement van Hudson's Bay en Sportsworld.

De winst uit het verhuren van vastgoed (het directe resultaat) nam met ruim 7% toe. Zelfs de dividenduitkering over 2019 blijft met € 2,52 gelijk aan 2018.

Wereldhave heeft echter, net als de andere winkelfondsen, met een forse daling van het winkelvastgoed te maken. Dit komt tot uiting in het indirect resultaat. De bezittingen werden € 448 mln. minder waard. (€ 10,99 per aandeel). Deze afwaarderingen drukken zwaar op de verhouding tussen schuld en eigen vermogen die nu met ±45% boven het streefpercentage van 30% tot 40% van Wereldhave ligt.

Dit is de reden waarom de nieuwe topman, de heer Matthijs Storm, met een nieuwe strategie komt. Zijn voorganger, De heer Dirk Anbeek was juist bezig om de Franse portefeuille met winkelcentra uit te breiden. De heer Storm wil het Franse onderdeel verkopen en zich helemaal op Nederland richten. Ook worden alle bezittingen die minder dan 6% rendement opleveren verkocht. Voor totaal naar schatting € 1,08 mrd. Slechts € 300 mln. tot € 350 mln. van deze verwachte opbrengst wordt geherinvesteerd in de transformatie van winkels naar andere functies. Tijdens de transformatie zal de winst per aandeel tot de desinvesteringen zijn afgerond, dalen tot ±€ 1,45 in 2022 (2019 €2,81). De bedoeling is om 75% tot 85% hiervan als dividend uit te keren waardoor het dividend kan zakken naar circa €1,15 per aandeel. Of de investeringen vruchten gaan afwerpen is nog maar de vraag. Aangezien de waarde flink daalt, is ook de verwachte verkoopopbrengst onzeker.

De transformatie tot 'full servicecentra' betekent 25% minder winkels in de centra maar meer eetgelegenheden en fitnesscentra.

Hiermee hoopt men de schuldratio omlaag te brengen en een hogere winstgevendheid. Voor deze strategie rendement gaat opleveren zijn we drie jaar verder.

In Gent (België) is een studentenappartement van 2.000 m², met een boekwaarde van € 7,5 mln. afgestoten. Belle-Île (Luik) is geselecteerd als eerste transformatieproject naar Full Service Center (onderdeel van het LiveCentral-programma). Dit centrum wordt gerenoveerd en uitgebreid. Er komen mogelijkheden voor vrijetijdsbesteding, food- en cateringservice en kleine kantoor accommodaties of werkruimtes voor korte verhuur. In Luik en Genk zijn met succes Carrefour-ruimtes opnieuw verhuurd. The Fashion Store heeft 1.000 m² aan extra ruimte gehuurd.

De bezoekersaantallen groeien sneller dan de markt. Hierdoor stijgen ook omzetten bij de huurders met 1,1% in vergelijking met vorig jaar toen Carrefour meer m² huurde. In Belle-Île (Luik) heeft Carrefour nu een normaal supermarktfootmaat. De overgebleven ruimte is verhuurd aan Decathlon, Action, Villeneuve, Media-Market en Eyes & More. In Shopping 1 (Genk) is

Carrefour vervangen door Albert Heijn en Media-Market.

Voor 2020 verwacht men dat de NRI met 5% zal dalen. Deze 5% bestaat voor € -1,9 mln. (-3,6%) uit eenmalige effecten uit 2019 die men in 2020 niet verwacht, aangezien deze gerelateerd zijn aan Carrefour (Belle-Île & Shopping 1) en verschillende andere huurders (voornamelijk kantoor gerelateerd). Verder Like For Like (LFL) van 1%. Dit is het gemengde effect van enkele grotere retail contracten die in omvang verminderen, Stadsplein, kantoren en positieve bijdragen van Doornik. Tot slot zijn er niet-LFL-effecten van 0,7% door de verkoop van de studenten huisvesting in Gent.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-2,46	268,94	36,32	19,77	19,14
winst per aandeel	-8,18	0,10	1,10	2,16	2,70
pay out	-30,82 %	2.492,58 %	279,69 %	142,43 %	111,44 %
ev per aandeel	32,77	43,32	43,53	44,79	48,58
ultimo koers	20,12	27,19	40,00	42,76	51,70
hoogste koers	29,47	41,54	44,94	52,50	65,96
laagste koers	17,45	25,98	38,05	38,14	48,86

In Frankrijk is er een sterke bezetting in bijna alle centra. Met name in Saint-Sever door de opening van La Verrerie. De omzetgroei overtrof de markt door de sterke groei van de omzet in Saint Sever (positieve impact Le Verrerie) en Docks Vauban (opening Bershka). De voedingscomponent van Docks 76 (Rouen) wordt versterkt omdat de voormalige Toys R Us wordt gesplitst in een Food Hall-concept met aanbod van voedsel uit de streek. Men verwacht in 2020 een NRI-daling van $\pm 14\%$. De heronderhandelingen met meerdere modewinkels zal de groei van de LFL-huur in 2020 negatief beïnvloeden. Van deze 14% is 10% LFL-effect en 4% is niet-LFL omdat dit betrekking heeft op de tijdelijke leegstand in Saint Sever door herontwikkeling en door upgrades van het food & beverage (restaurantjes voedselkiosken) gebied bij Mériadeck en Docks 76.

In Nederland worden er plannen gemaakt voor Vier Meren in Hoofddorp voor het eerste Full Service Center in Nederland. In Tilburg wordt de Emmapassage gereconstrueerd. LOI heeft getekend voor ruimte voor een modeopleiding in de Emmapassage in Tilburg in januari 2020. In Dordrecht is men begonnen met de herontwikkeling van Sterrenburg. Jumbo heeft hier een contract ondertekend voor 90 % van de uitbreiding. In de Koperwiek (Capelle a/d IJssel is 91% reeds verhuurd.

De groei van de bezetting van de winkels is positief. De daling van de bezettingsgraad in de 2^e helft (H2) komt door het faillissement van retailers (CoolCat, Hudson's Bay, SportsWorld) Het faillissement van Hudson's Bay in het 4^e kwartaal (Q4) zal een negatieve impact van 1,8% hebben omdat de huur op 1 maart 2020 eindigt. De bedrijfsgarantie voor HBC wordt geactiveerd. Verder is er herontwikkeling van het onroerend goed in voorbereiding. In 2020 wordt een daling van de NRI verwacht van ongeveer 10%. Bestaande uit een LFL-effect van 7%. Dit is wel inclusief de impact van Hudson's Bay van 1,7%. Van de heronderhandelingen met H&M wordt een negatief effect van 2,2% verwacht en 3% heeft betrekking op tijdelijke herontwikkelingen van gedeelten van Sterrenburg, Winkelhof (Leiderdorp), Vier Meren en Emmapassage.

Wereldhave verwacht EPRA EPS (winst per aandeel) in 2020 van € 2,35 tot € 2,45 per aandeel. EPRA (European Public Real Estate Association index) is een beursindex die wereldwijd wordt gebruikt om de prestaties van beursgenoteerde vastgoedbedrijven en REITs (Real estate investment trusts) te vergelijken. Deze verwachte daling komt voornamelijk door de NRI van

€ -0,3 /S (per aandeel), de rentekosten en belastingen van € -0,03/S. Het DPS (Dividend Per Aandeel) van € 1,76 is gebaseerd op een 75% pay-out ratio van EPRA EPS (ondergrens van 75-85% dividendbeleid).

Samengevat is deze transformatiestrategie de eerste in European Retail Real Estate. In 2020 wordt begonnen met Life Centralis (het programma om onze activa te transformeren naar Full Service Centers). LTV (loan-to-value) wordt verlaagd naar 30-40% door Frankrijk af te bouwen en andere niet-kernactiva af te stoten. De EPRA EPS en DPS zullen mogelijk dalen tot 2022. Waarna een jaarlijkse winst en dividendgroei van 4% tot 6% wordt verwacht.

De koers ging na de bekendmaking van de nieuwe strategie met meer dan 10% onderuit en bereikte daarmee een nieuw dieptepunt in een al jaren durende glijvlucht. Uit deze koersreactie sprak ook niet veel optimisme over de vrijdag gepresenteerde nieuwe koers.



Uit de Q1 2020 cijfers blijkt dat Wereldhave last heeft van de coronacrisis. Het ging goed met huren die gemiddeld boven de marktprijs lagen en een bezettingsgraad van 94,1%. Half maart echter moesten de winkels in Frankrijk en

België dicht. In Nederland was dit vrijwillig.

Het gevolg was dat winkeliers in grote getale om huurverlichting vroegen. De gevolgen ervan zijn pas zichtbaar in Q2. Er kwam € 39,4 mln. aan huur binnen. Dit is 9,5% minder dan in Q1 2019. De waarde van de bezittingen volgens de EPRA-methode was € 32,83 per aandeel.

Na de intelligente loc down in Nederland worden toenemende bezoekersaantallen verwacht. In veel van de winkelcentra van Wereldhave nam het aantal bezoekers de laatste weken toe. Er gaan ook steeds meer winkels weer open.

Men denkt dat bezoekers meer lokaal gaan winkelen. Wat in het voordeel is van Wereldhave. Begin 2020 presenteerde men de strategie om de winkelcentra om te vormen tot gemengde centra waar ook meer ruimte is voor horeca, lifestyle en gezondheid. Mogelijk moet zelfs meer dan een kwart van de ruimte in winkelcentra voor andere doelen gebruikt worden. Grote investeringen worden uitgesteld tot de markten tot rust zijn gekomen.

Vanwege de corona heeft Wereldhave in de kosten gesneden. Om kosten te besparen is besloten om de Raad van Commissarissen van vier leden terug te brengen naar drie. Het voorstel om de heer Gert van de Weerdhof voor een nieuwe termijn te benoemen is geschrapt.

De belastingkwestie uit de jaren 2015 tot 2017 in Frankrijk is opgelost omdat men van de claim van € 61 mln. afziet.

Verder wordt het slotdividend over vorig jaar en het kwartaaldividend voor 2020 geschrapt. Met dit laatste zijn wij het niet eens. Hier ging ook één van onze vragen over. Wij zijn en blijven van mening dat er, mits de goedkeuring van de aandeelhouders, altijd stockdividend uit de agioreserve uitgekeerd kan worden. De agioreserve is ontstaan omdat aandeelhouders bij de uitgifte van aandelen boven de nominale waarde betalen. M.a.w. de agioreserve is geld van de aandeelhouders. Na akkoord van de aandeelhouders kan niemand hier iets tegen doen.

Vorig jaar schreven wij al dat een uitbundig hoog dividendrendement in het verleden vaak een ongunstig voorteken was. Dat is ook in de koersgrafiek te zien. Tot januari 2020 bleef deze redelijk hangen. Daarna is het hard bergafwaarts gegaan. Onze mening is dat een

dividendrendement van hooguit 4% tot 5% redelijk is. Zoals u weet, lopen wij voor bedrijven die het dividend passeren niet erg hard. Wel houden stenen altijd een bepaalde waarde.



wekt vertrouwen.

NSI (Nieuwe Steen Investment) stelt de klanten in staat om maximale productiviteit en groei te bereiken door het aanbieden van de beste flexibele ruimteoplossingen en -diensten. Hiervoor beschikt men over moderne, gezonde, duurzame gebouwen op toplocaties. De portefeuille bestaat uit 63 panden met een waarde van ruim € 1,3 mrd. Men belegt alleen in Nederlands vastgoed. Op 24 april 2020 was de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

NSI begint de vruchten te plukken van de inspanningen van de afgelopen drie jaar. De portefeuille is opgeschoond, de balans is goed en men heeft een pijplijn van initiatieven met toegevoegde waarde om in de toekomst rendementen te realiseren.

De volgende fase voor NSI, is vastgelegd in 'Visie NSI 2024'. Men gaat voortdurende portfolio optimaliseren, vastgoed verder ontwikkelen en het dienstenaanbod uitbreiden.

Dankzij de strategie en het gunstige economische klimaat is er een goede basis gelegd. Het leegstandspercentage is 7,1% en de loan-to-value van 27,4% (LTV, percentage tussen de verhouding van de leensom en de waarde van het onderpand) is laag. In 2016 was dit nog 44,1%. Na de herstructureringsfase is men nu bezig met een nieuwe fase voor het bedrijf, het team, de klanten en de aandeelhouders.

De key performance indicators laten de ommekeer zien. Men is zonder afname van de cashflow, overgestapt naar een gefocuste activaportefeuille van hogere kwaliteit en een sterkere balans. Dit is het gevolg van de positieve effecten van de leasingactiviteiten, het verwerven van aantrekkelijke activa, het verkopen van leegstaande activa tegen goede prijzen en de verbetering van de administratieve en financieringskosten.

De gemiddelde activawaarde was € 7 mln. in 2016 en 66% in kantoren belegd. In 2019 was de gemiddelde activawaarde €19,8 mln. waarvan 95% in kantoren. In 2016 was nog 46% in kantooractiva in de vier grootste steden belegd. In 2019 was dit 79%. Eind 2019 zijn er slechts twee winkelpanden en vijf niet-HNK-kantoren (één in Delft en vier in Hoofddorp) buiten de doelmarkten. In het vierde kwartaal (Q4) zijn drie activa verkocht en begin 2020 opgeleverd. Het winkelcentrum 't Loon in Heerlen wil men behouden tot alle juridische procedures m.b.t. de "sinkhole-kwestie" van 2011 zijn afgerond. Ook het belang in het winkelcentrum Zuidplein in Rotterdam wil men houden. Men verwacht dat deze asset verder geoptimaliseerd kan worden als het hele centrum wordt opgeknapt.

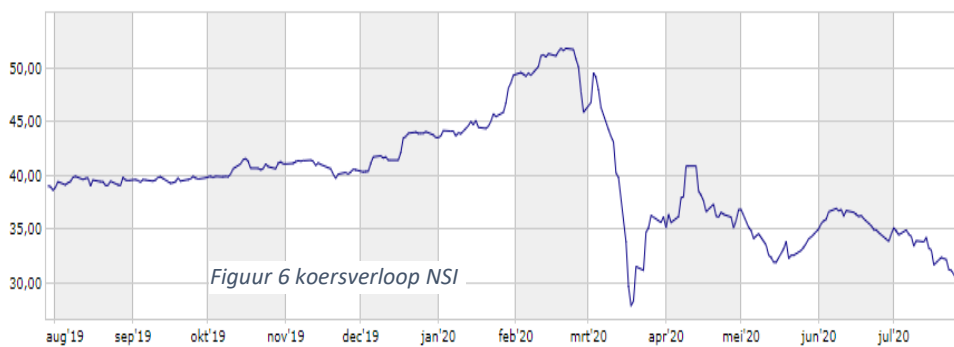
De resterende niet-target stadskantoren in Delft en Hoofddorp worden beschouwd als onderdeel van de hele portfoliostrategie. Zo wordt de investeringsportefeuille verder gesnoeid en versterkt. In januari is het belang in winkelcentrum 'De Hagenborgh' (Almelo) verkocht en later in twee afzonderlijke transacties, één kantoorpand in Zoetermeer en één in Amersfoort.

De blijvend krachtige investeringsmarkt heeft de prijzen voor prime-activa naar een niveau getild dat het vaak aantrekkelijk is om selectief nieuwe ontwikkelingen op te pakken. Ook als het hogere risico wordt onderkend. De reden is dat een LTV van 27,4% de mogelijkheid geeft om naast de geplande herontwikkelingsprojecten Laanderpoort en Vitrum nieuwe ontwikkelingen en selectieve acquisities na te streven.

Bij de trading update over Q3 heeft men aangegeven dat er twee acquisitiemogelijkheden waren

Daarvan is er één weggevallen. Over de andere is men nog in onderhandeling. Men blijft op gedisciplineerde wijze op zoek naar interessante acquisitiemogelijkheden.

De heer Anne de Jong (CIO) is vertrokken waarna er is besloten om verder te gaan met een Raad van Bestuur (R.v.B.) van twee personen ondersteund door een managementteam. NSI is klaar voor de volgende fase en heeft een duidelijke ambitie voor een traject voor 2024. Men wil de negatieve effecten van de ontwikkelingspijnpijn op korte termijn verzachten. Deze pijn is noodzakelijk om op de lange termijn het aandeelhoudersrendement te stimuleren en een duurzamer bedrijf neer te zetten. Na voltooiing van de twee herontwikkelingsprojecten heeft men een beter totaalportfolio en een hogere EPRA EPS. Men richt zich op een duurzaam terugkerende EPRA EPS en het dividend van € 2,16 per aandeel tot 2024 behouden, zelfs als dit een tijdelijk hogere pay-out ratio betekent.



Begin 2017 heeft NSI haar strategie en doel opnieuw vastgesteld. Het doel is om als specialist leider op de Nederlandse kantorenmarkt te worden. Men wil een sterk en efficiënt platform met de nadruk op totaalrendement. Dit wil men bereiken door actief

activabeheer, recycling van actief kapitaal en waarde toevoegende initiatieven.

Men heeft de strategie en doel bijgewerkt. De klant staat nu centraal door de maximale productiviteit en groei. Men wil de beste flexibele oplossingen in ruimte bieden en een ongeëvenaard serviceniveau in moderne, gezonde en duurzame gebouwen op toplocaties. Met het bredere NSI-team zijn de strategie, prioriteiten, tijdlijnen en resultaten vastgesteld. Portfolio-optimalisatie, ontwikkeling en services zijn de drie sleutelementen. Met de portefeuilleoptimalisatie richt men zich op het verder versterken van de exposure en de positionering op of nabij de belangrijkste transportknooppunten in focussteden. Deze hubs wil men veranderen in locaties waar 'werk, onderwijs, gezondheidszorg, slapen, eten en spelen' op een geïntegreerde basis worden aangeboden waarbij levendigere stadsdelen gecreëerd worden. In de laatste twee jaar is er een aanzienlijke ontwikkelingspijnpijn met een totale kostprijs van circa € 850 mln. Dit bedrag bestaat uit de gecombineerde boekwaarde van bestaande activa van € 150 mln. en € 700 mln. investeringsuitgaven voor de komende jaren. Het gemiddeld kostenrendement voor het ontwikkelingsprogramma schat men op 6% tot 6,5%. Men is van mening dat dit, zelfs op risico gecorrigeerde basis, één van de betere manieren is om aandeelhouderswaarde te creëren.

NSI staat hiermee aan het begin van het opbouwen van een trackrecord. De risico's met betrekking tot ontwikkeling waar mogelijk te minimaliseren krijgt de voorkeur. Dit is echter relevant voor het eerste project. De balans is opgesteld met een lage LTV. De vastrentende schuld duurt langer dan de verwachte levertijd voor deze projecten. Veel ontwikkelingsrisico's zullen door een goede organisatie en processen, toplocaties, verstandige voorverhuurvereisten en gerenommeerde partners verminderen.

In Amsterdam zijn Laanderpoort en Vitrum twee projecten op korte termijn. Door de lage LTV heeft de balans capaciteit genoeg om deze projecten voort te zetten. Rekening houdend met ±€ 150 mln. aan potentiële investeringen zal de LTV, voor er potentiële waarderingswinsten op beide projecten zijn, stijgen tot 34%.

De herontwikkeling van Laanderpoort zal circa € 120 mln. investeringskosten vergen. Hiervoor is een voorlopige samenwerkings- en huurovereenkomst getekend met ING. Van de 35.000 m² wordt ±31.000 m² verhuurd aan ING. De rest wordt een versie van het eigen kantoormerk HNK. Met de sloop van de bestaande structuur wordt in Q1 2022 begonnen. Waarna met de nieuwe ontwikkeling kan worden gestart. De benodigde goedkeuringen van de gemeente Amsterdam zijn nog niet binnen. Toch denkt men als leverdatum aan Q3 2024.

De huur- en ontwikkelingsovereenkomst met ING is zodanig gestructureerd dat de uiteindelijk door ING te betalen huur een functie is van bouwkosten. Er is een rendement afgesproken van circa 6%. Dit komt overeen met, op basis van de huidige capex- en totale kostenramingen, een huurniveau dat in lijn is met de markthuren voor het betreffende gebied.

Met de capex (investeringskosten) van circa € 120 mln. samen met de huidige boekwaarde van circa € 40 mln. en de ontwikkelingsmarge zal dit het grootste actief van NSI zijn.

Op het moment worden gedetailleerde plannen uitgewerkt voor Vitrum. Dit pand van 11.600 m² grenst aan de belangrijkste zuidmarkt. Eind H1 2021 komt het leeg. Voor de renovatie verwacht men een totale capex van circa € 30 mln. en zal ongeveer 12 tot 18 maanden duren. Vitrum ligt op ±5 minuten lopen van het trein- en metrostation Amsterdam Zuid. Met huurprijzen van € 500 per m² voor dit gebied denkt men na voltooiing een aanzienlijke stijging te realiseren. Nu is de huur ter plaatse slechts € 275 per m².

Verder zijn er nog kleine lopende projecten met in totaal € 11 mln. investeringskosten.

Eén daarvan is het Bentinck Huis in Den Haag. De oplevering van dit herontwikkelingsproject was in Q2. Om dit pand te upgraden tot een van de beste, meest duurzame panden in Den Haag is € 8 mln. geïnvesteerd. Aan de Donauweg in Amsterdam wordt een kantoor/industriële pand van 4.600 m² voor € 3,5 mln. geüpgraded en wordt gedurende NH2 2020 opgeleverd.

Dit gebied grenst aan Amsterdam Sloterdijk en trekt een breed scala aan bedrijven aan.

In de pijplijn voor de middellange termijn zitten verschillende ontwikkelingsprojecten voor gemengd gebruik zoals Centerpoint en Motion. Beiden in Amsterdam.

De aanvangsdata voor de projecten op middellange termijn blijven onduidelijk en zullen in grote mate afhangen van bestemmingsplannen, planning, voorverhuur en een risiconiveau voor de projecten op korte termijn, en de balansmogelijkheden.

Er wordt gewerkt aan plannen om de bestaande 15.000 m² kantoren van Centerpoint te herontwikkelen op deze centrale locatie in Amsterdam Zuid-Oost. Men is nu aan het onderzoeken naar de haalbaarheid van de sloop van de bestaande gebouwen en kijkt of het mogelijk is om 60.000 - 90.000 m² voor gemengd gebruik aan te bieden.

Op de parkeerplaats naast het bestaande Motion gebouw in Amsterdam Sloterdijk wil men een nieuw kantoor of gebouw voor gemengd gebruik toevoegen groot 10.000 m²-25.000 m².

Er wordt samengewerkt met adviseurs om te onderzoeken naar de levensvatbaarheid en overlegt met de gemeente over de bestemmingsplannen.

Met het concept van Het Nieuwe Kantoor (HNK) is t.a.v. operationele prestaties de afgelopen jaren goede vordering gemaakt. Toch moet er v.w.b. het concept en nieuwe openingen nog de benodigde inspanningen opgevoerd worden en moeten het product en diensten herzien worden. Dit betreft niet het HNK-concept, maar de gehele NSI-portefeuille. Het klantgedrag en -eisen veranderen structureel. Flexibiliteit, gastvrijheid, diensten, voorzieningen en ontzorgen worden steeds belangrijker.

'Bedrijven willen geen kantoor, maar productiviteit wordt belangrijker. Daarom moet men de juiste mix van stille ruimte, vergaderruimte, projectruimte en sociale ruimte kunnen bieden. Het is de rol van NSI klanten te helpen, omdat deze niet de kennis, tijd, mensen of interesse hebben om de ruimte effectief te organiseren. Door dit te bieden kan men naar hogere huurniveaus of

een structureel hogere bezettingsgraad.

Het moet overigens wel binnen de FBI (Fiscale Beleggingsinstelling) -wetgeving passen. Dit betekent dat niet alle activa van NSI of HNK, dit serviceaanbod kunnen accommoderen. Dit zal de portefeuillestrategie en plannen voor activarotatie voor de komende jaren bepalen.

EPRA EPS was in 2019 met € 2,64 (€ 1,24 in H1 en € 1,40 in H2) vergeleken met 2018 stabiel. Dit ondanks dat in 2019 meer activa verkocht is dan gekocht en meer uitstaande aandelen.

EPRA EPS in Q4 2019 was beter dan voorspeld vanwege later dan verwachte transportdata voor verkochte activa en positieve eenmalige posten in verband met btw en debiteuren.

De EPRA NAV (Net Asset Value) per aandeel was, door een positieve herwaardering van de portefeuille van € 7,79 per aandeel en door het resultaat op desinvesteringen en ingehouden winsten € 8,22 (+20,7%).

De bruto huurinkomsten waren 1,1% lager. Het bruto-inkomen is positief beïnvloed door acquisities (€ 5,0 mln.) en positieve like-for-like huurgroei van (€ 4,7 mln.). Negatief waren de desinvesteringen (- € 10,0 mln.). Op vergelijkbare basis zijn de brutohuren met 7,8% gestegen en 9,5% voor de activa in de doelsteden.

De NRI-marge was 81,2% (-1,5 procentpunt) door hogere onderhoudskosten. De huren stegen met € 2,6 mln. (+ 5,2%). Op vergelijkbare basis, met de doelsteden stegen deze 7,5%. De resultaten zijn te danken aan het positieve leasemomentum in de portefeuille in 2018 en 2019.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	4,15	6,88	6,78	-22,01	2,71
winst per aandeel	10,47	4,95	5,13	-1,30	1,47
pay out	20,63 %	43,60 %	42,14 %	-165,76 %	147,14 %
ev per aandeel	48,17	39,69	37,10	33,76	36,91
ultimo koers	43,40	34,10	34,77	28,68	3,98
hoogste koers	44,25	37,25	35,70	33,76	4,56
laagste koers	33,80	31,85	28,30	27,25	3,43

De niet-terugvorderbare servicekosten stegen met € 0,4 mln. Activaroulatie en lagere leegstand waren positief voor de niet-terugvorderbare servicekosten. Een eenmalige afstemming van servicekosten in de tweede helft van 2018 had een negatief effect.

De operationele kosten stegen door hogere onderhoudskosten met € 0,7 mln. (+5,6%) Door deze hogere kosten en iets lagere bruto huurinkomsten steeg de EPRA-kostenratio (+ 1,9pp). De beheerskosten waren gelijk met 2018. De personeelskosten waren door hogere voorzieningen voor variabele beloningen voor de directie iets hoger. Dit is gecompenseerd door een verlaging van de overige administratieve kosten.

De financieringskosten waren met € 2,7 mln. 21,3% lager omdat deze in 2018 negatief zijn beïnvloed door een eenmalige € 2,1 mln. vanwege herfinanciering van schulden. Het gemiddelde uitstaande schuldbedrag was ook lager.

De portefeuille is door de externe taxateurs 11,6% hoger gewaardeerd. Dit geeft een positieve herwaardering van € 144,6 mln. Dit is bevestigd door de verkopen, die zijn uitgevoerd met een premie van € 8,7 mln. (6,8%).

Een daling van de renteswaprentes resulteerde in een negatief mark-to-market-effect van € 5,1 mln. Het totale indirecte resultaat was € 146,9 mln. (€ 7,83 per aandeel).

Op 13 juli jl. is NSI weer met winstverwachting voor 2020 gekomen. Dit is nadat de vorige in april door de coronacrisis is ingetrokken. Men gaat weer uit van een EPRA-winst per aandeel van € 2,30 tot € 2,40.

In het eerste halfjaar zijn goede operationele resultaten behaald. Ook is het overgrote deel van de huurinkomsten binnengehaald. In Q2 was dit 96% van de inkomsten. Voor Q3 was op 10 juli ruim 90% van het totaal aan huurinkomsten binnen.

De brutohuurinkomsten waren in H1 2020 € 38 mln. (-10% op jaarbasis). Het directe investeringsresultaat kwam neer op € 22 mln. De leegstand van de totale portefeuille was eind juni 7,8% tegen 7,1% eind 2019.

Er wordt een keuze interimdividend uitgekeerd van € 1,04 per aandeel. Men kan kiezen voor contanten, aandelen of beide. Over 2020 wil men het normale dividend van € 2,16 p/a uitkeren. Er wordt een eenmalige last genomen groot € 0,4 mln. vanwege coronamaatregelen. Met deze kosten zijn de kantoorpanden veilig ingericht om besmettingen te voorkomen. Deze kosten kon men doorgeven aan de huurders. Men heeft echter besloten om ze zelf te betalen.

De CEO, Bernd Stahli, is van mening dat NSI een sterke balans heeft en een steeds duurzamere vastgoedportefeuille van hoge kwaliteit.

Men vreest de gevolgen van de crisis op de cyclische kantorenmarkt en men is geschrokken van het directe beleggingsresultaat dat met € 21,8 mln. 6,1% lager uitviel en dan ook nog de negatieve herwaardering van € 55,6 mln. Van de kantorenportefeuille staat 55% in Amsterdam. Deze werden 5% afgewaardeerd. De hele vastgoedportefeuille met 4,1%. Het disagio is inmiddels 30% en het dividendrendement 7%. De koers staat meer dan € 20 onder het hoogste punt. Uiteraard vinden ook wij dat men erg geconcentreerd is op het gebied rond station Sloterdijk en hebben daar ook vragen over gesteld tijdens de AVA. Het bestuur is ervan overtuigd dat dit gebied een knooppunt wordt van maatschappelijk verkeer.

Van de coronacrisis merkt men weinig. De huur voor Q3 is al bijna binnen, de leegstand is met 3,7% gering en het interimdividend is netjes uitgekeerd. Uit de halfjaarcijfers blijkt dat de operationele resultaten mee zullen vallen. Wij hebben vertrouwen in het beleid van het bestuur.



wanneer weer dividend?

ING Groep N.V. is een Nederlandse financiële instelling. Het is in 1991 ontstaan uit een fusie tussen Nationale-Nederlanden en de NMB Postbank Groep en heeft activiteiten over de hele wereld.

Op 28 april 2020 was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) gehouden op ING's hoofdkantoor Cedar in Amsterdam en werd live uitgezonden via de website van ING.

Door een misverstand heeft uw SRB helaas geen vragen in kunnen dienen.

Over geheel 2019 was de nettowinst van ING € 4,8 mrd. Over het vierde kwartaal (Q4) was de nettowinst € 880 mln. (-31%). Dit was een stuk lager dan men verwachtte. De oorzaak hiervan waren enkele eenmalige factoren. De onderstroom aan de batenkant was echter positief.

Ondanks een kleine daling bij de baten zijn er twee gunstige ontwikkelingen. De rentebaten waren ondanks de zeer lage rentestand met € 3,6 mrd. bijna 1% hoger. Ook de commissie-inkomsten stegen met ruim 4%. Het lukt ING in het huidige renteklimaat om meer te verdienen met andere dienstverleningsvormen. Ondanks de flinke daling van de overige inkomsten naar € 81 mln. (-77%), waren de totale baten met € 4,4 mrd. 1,4% lager. Vorig jaar werd er een eenmalige winst van € 100 mln. geboekt op een Belgische beleggingstransactie. Ook overige beleggingsinkomsten waren lager dan in Q4 van 2018.

In tegenstelling met de dalende baten stegen de lasten. De belangrijkste post waren de personeelskosten die met 10% stegen naar € 1,5 mrd. Dit door de toegenomen compliance eisen. ING moet veel mensen aannemen om mogelijke fraude op te sporen. Daardoor stegen de kosten voor opgelegde regelgeving met 14% naar € 303 mln. Door de overige lasten met 7% naar € 890 mln. nam de totale lastendruk met slechts 4% toe naar € 2,7 mrd. Wel moest men meer opzijzetten voor het opvangen van tegenvallers. Een fraudezaak bij een Aziatische klant was hier de belangrijkste oorzaak van. De toevoeging aan de stroppenpot steeg met ruim driekwart naar € 428 mln.

De kernleningen groeiden netto met € 17,2 mrd. In Q4 met € 2,0 mrd. De netto-uitstroom van klantdeposito's was € 23,4 mrd. over het hele jaar. In Q4 was dit € 2,5 mrd.

Over alle vier kwartalen heeft de voortschrijdende netto rentemarge stand gehouden door voortdurende prijsdiscipline en groei.

Het resultaat voor belastingen was over het hele jaar 9,2% lager dan over 2018. In Q4 was het resultaat voor belastingen € 1.3 mrd. (-21%).

De resultaten geven aan dat het kredietboek voldoende gediversifieerd is en de marges, ondanks margedruk op klantendeposito's voldoende veerkrachtig zijn.

Men haalde ook meer inkomsten uit vergoedingen.

Een belangrijke oorzaak van de kostenstijging was KYC (Know Your Customers). Uit de problemen rond het witwassen blijkt dat men de klanten nog beter moet leren kennen. Een belangrijke manier om succes te meten is de klantervaring. Daarom moet het proces dat de identiteit van klanten verifieert en hun geschiktheid opnieuw beoordeeld worden. Hier zijn bijgekomen de mogelijke risico's van illegale bedoelingen m.b.t. de zakelijke relatie (compliance). De risicokosten hiervan waren op jaarbasis hoger maar wel onder het gemiddelde gedurende de cyclus bij ING. Het KYC-verbeteringsprogramma is een wijze om niet-financiële risico's te beheren en te verbeteren. Men heeft de KYC-tools om klanten en hun transacties in het wereldwijde netwerk op een effectieve en consistente manier te volgen.

De ROE (de nettowinst gedeeld door het aandelenkapitaal) over 2019 was 9,4%. In Q4 werd € 13,2 mrd. opgenomen i.v.m. de toezichthoudende impact op risicogewogen activa. De CET1-ratio (Tier 1-kapitaal) is de kapitaalratio van de buffers die banken aanhouden om eventuele verliezen te kunnen opvangen. Het vermogen van een bank bestaat uit aandelenkapitaal en niet eerder uitgekeerde winsten.

De commerciële prestaties waren in 2019 solide, ondanks de uitdagende koersomgeving door de geopolitieke onzekerheden en het complexer en veeleisender worden van de prijsdiscipline. Dit drukte de groei en daarnaast waren er nog de negatieve rentetarieven.

De onderliggende kosten stegen in 2019 met 4,5%. Hierin zijn de toename van de regelgevingskosten, de risicokosten en de kosten m.b.t. het KYC-verbeteringsprogramma inbegrepen. De kwaliteit van de kredietportefeuille verbeterde. De Stage-3-ratio daalde tot 1,4%. Er was een aanhoudende zakelijke groei tegen veerkrachtige rentemarges. Het resultaat voor belastingen daalde met 9,2%.

Het aantal primaire klanten met 6,7% steeg tot 13,3 miljoen in 2019. In Q4 met meer dan 200.000. Het aantal mobiele kaarttransacties verviervoudigde. Hieruit blijkt dat klanten steeds meer de nieuwe manieren van betalen gebruiken. De diensten van derden zoals Apple Pay en Google Pay zijn inmiddels geïntegreerd. Het aandeel van de klanten dat alleen met hun mobiele apparaat met ING communiceert steeg 37% (26 % in 2018).

De kapitaalbuffer (CET1) is met 14,6% op niveau gebleven. Dit ondanks alle strengere richtlijnen waaraan voldaan moet worden.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	8,71	7,78	12,14	12,32	10,79
winst per aandeel	1,23	1,21	1,26	1,09	1,15
pay out	56,23 %	56,25 %	53,07 %	60,80 %	56,33 %
ev per aandeel	13,80	13,09	12,97	12,84	12,36
ultimo koers	10,69	9,41	15,33	13,37	12,45
hoogste koers	12,14	16,69	16,13	13,80	16,00
laagste koers	8,20	9,09	12,81	8,30	10,20

Om de klantgerichtheid te versterken is er in Q4 de eerste wereldwijde klantervaring (CX) -dag gehouden. Bijna 6.000 werknemers uit 13 landen hebben meer dan 750 verbeteringen aangebracht. Het wereldwijde verzekeringspartnerschap met AXA heeft een nieuwe mijlpaal bereikt door live te gaan met een wereldwijd platform. Dit platform biedt via de mobiele app op zes markten thuis-, mobiliteits- en ziekteverzekeringsdiensten. Daarnaast zijn er buiten het platform zes producten in 2019 gelanceerd. De personal finance-aggregator, Yolt, bereikte meer dan 1 miljoen gebruikers. Bij verkiezingen tijdens de International Payments Awards 2019 is deze app gekozen als de beste personal finance-app.

De financieringen die bijdragen aan duurzaamheid en het klimaat zijn meer dan verdubbeld. Voor het vijfde jaar op rij is men gerangschikt als 'leider in klimaatactie' door het wereldwijde CDP-platform.

Er is dit jaar begonnen met de bouw van het nieuwe hoofdkantoor. Dit komt in het hart van het innovatiedistrict Cumulus Park in Amsterdam. Daarnaast is ING als nieuw wereldwijde merk gelanceerd onder de slogan "doe je ding". Het doel hiervan is de belofte om bankzaken wrijvingsloos te maken. Mensen kunnen nu meer doen met wat hen of hun bedrijf beweegt.

Aanvankelijk zou men een dividend uitkeren van € 0,69 per aandeel in contanten. Dit was al een cent lager dan verwacht. In augustus was er al € 0,24 als interim-dividend uitbetaald. Echter, op verzoek van de Europese Centrale Bank (ECB) aan de banken in de eurozone om voorlopig geen dividend uit te keren aan aandeelhouders, ziet men af van het slotdividend. Dit besluit zal tot minstens 1 oktober gelden. Men verwacht ook geen interim-dividend over 2020 uit te keren.

Het schrappen van het dividend wordt dan verdedigd met het feit dat we in buitengewone tijden leven. Daarnaast is men van mening dat ING goed gekapitaliseerd en gefinancierd is. Ook zegt men aandeelhouders graag een aantrekkelijk rendement te willen bieden. Nu vindt men het verstandig om de aanbevelingen van de ECB rond dividend op te volgen.

Zoals u weet zijn wij het hier pertinent oneens mee. Als doekje voor het bloeden wordt er dan gezegd dat men in oktober bekijkt of het dividend wordt hervat. Dit is zeer in tegenstelling tot het feit dat het interimdividend over 2020 wordt geschrapt. Hieruit concluderen wij dat 2020 weer een dividendloos jaar wordt. In 2008 is er nog een interimdividend uitgekeerd daarna is er pas in 2014 een slotdividend uitgekeerd.



Veel mensen hebben tijdens hun werkzame leven aandelen ING gekocht om na hun pensionering een aanvulling op het pensioen te hebben. In de zaal was er één van deze mensen aanwezig. Hoeveel jaar zal men weer moeten wachten op dividend. Wij herhalen het

noigmaals: “men kan gewoon stockdividend uit de agioreserve uitkeren. De agioreserve is ontstaan omdat aandeelhouders bij de uitgifte van aandelen boven de nominale waarde betalen. M.a.w. de agioreserve is geld van de aandeelhouders. Na akkoord van de aandeelhouders kan geen enkele instantie hier iets tegen doen.”


Het uitstel (schrappen) van het dividend komt ook niet overeen met de financiële ambities van ING waarbij men streeft, rekening houdend met een CET1-ratio van $\pm 13,5\%$, naar een progressief dividend. Dit is ruim boven de vereisten van $11,83\%$ eind 2019.

Nadat de heer Robert Reibestein bekend gemaakt heeft om per 1 januari 2020 terug te treden als lid van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) hebben de heren Eric Boyer de la Giroday en Hermann-Josef Lamberti op 16 maart 2020 aangekondigd om persoonlijke redenen na de AVA terug te treden.

Tijdens de AVA zijn de heren Juan Colombás, Herman Hulst en Harold Naus in de R.v.C. benoemd. De heer Colombás is een Spanjaard en tot juli 2020 operationeel directeur bij Lloyds Banking Group. De heren Naus en Hulst zijn Nederlanders. De heer Hulst was accountant bij EY en de heer Naus heeft in het verleden bij ING gewerkt en is nu bestuurder bij Cardano Risk Management. Dit is een internationale risico- en pensioenspecialist.

De heer Colombás begint op 1 oktober, maar zijn benoeming moet ook nog goedgekeurd worden door de Europese Centrale Bank (ECB). Vanaf 1 oktober bestaat de R.v.C. uit 9 leden

ING is niet bepaald één van onze favoriete aandelen. Een aantal jaren geen dividend dan weer een paar jaar wel. We houden de aandelen wel, maar staan er niet bij te juichen. Als we ING niet in portefeuille hadden zouden wij ze niet kopen. Laat ze eerst de komende tien jaar eerst maar eens aantonen dat men trouw dividend betaald. De heer Wijers kan dan wel met een vroom gezicht zeggen dat het voor gepensioneerden wel van belang is dat ING-dividend uitkeert. Maar tussen zeggen en doen is een groot verschil.

 **ACOMO** en de bijna overname.

Donderdag 30 april was de dag dat Acomo de virtuele AVA (Algemene Vergadering van Aandeelhouders) hield.

Acomo (Amsterdam Commodities) is een aan de Euronext Amsterdam genoteerde Rotterdamse handelsonderneming. Men is actief in de handel en distributie van specerijen, noten, thee, gedroogde zuidvruchten, zonnebloempitten en ingrediënten voor de voedingsindustrie in de zakelijke markt.

De operationele winst is in 2019 substantieel toegenomen door sterke handelsresultaten. De marges zijn verbeterd. Catz International en de Europese eetbare zaden business zagen de EBITDA met 10% toenemen naar € 55,6 mln. (2018: € 50,4 mln.). Het resultaat is nadelig beïnvloed door IFRS16, niet-gerealiseerde vreemde valuta hedge-resultaten en de kosten van strategische projecten. Zonder deze effecten was de toename van de EBITDA 13%. De nettowinst steeg 3,2% naar € 32,1 mln. (€ 31,1 mln.). In lijn met het dividendbeleid wordt er € 1,10 per aandeel dividend uitgekeerd in contanten (€ 1,00, +10%). Na aftrek van het interimdividend (€ 0,40 per aandeel in augustus 2019 is het slotdividend € 0,70 per aandeel.

Door de marktomstandigheden bij enkele productgroepen waren de marktprijsniveaus laag. Mogelijk zijn deze door geopolitieke ontwikkelingen van blijvende invloed op vraag en aanbod. Toch nam de operationele winst met 16% toe door goede beslissingen van de handelsteams.

Door het verbeterde operationele resultaat en efficiënt gebruik van het werkkapitaal steeg de netto operationele kasstroom naar € 59,8 mln. Dit is een verdrievoudiging t.o.v. 2018.

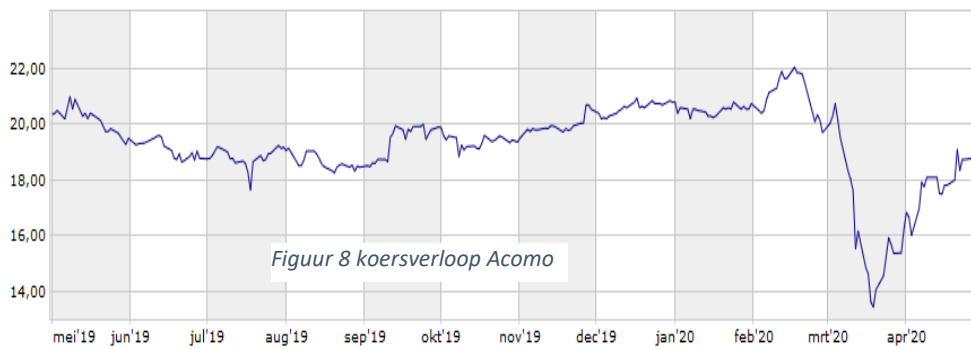
Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	15,93	13,82	18,27	14,73	17,35
winst per aandeel	1,30	1,26	1,32	1,42	1,34
pay out	84,47 %	79%	83,38 %	81,04 %	74,78 %
ev per aandeel	8,23	7,85	7,51	7,54	6,98
ultimo koers	20,75	17,44	24,11	20,90	23,20
hoogste koers	20,95	25,50	29,36	24,64	26,00
laagste koers	16,86	16,28	20,25	19,00	18,71

De geconsolideerde omzet nam toe met 0,2% tot € 701,4 mln. (€ 700,2 mln.). De brutomarge steeg met 12,8% naar € 131,8 mln. (€ 116,9 mln.). De brutomarge als percentage van de omzet ging met 2,1% omhoog. Er is geen hedge accounting toegepast op ongerealiseerde valutaresultaten uit afgedekte posities. Het negatieve effect op de brutomarge hiervan was -€ 0,7 mln. (+ € 2,1 mln.). Op de nettowinst was het negatieve effect -€ 0,5 mln. (+ € 1,6 mln.). De bedrijfskosten als percentage van de brutomarge stegen met 0,9%. Er waren hogere productiekosten voor de Amerikaanse eetbare zaden business door hogere productievolumes. Gedurende de eerste helft (H1) van het jaar bleef de euro/US-dollar wisselkoers relatief stabiel. In H2 is de US-dollar iets sterker geworden. Dit resulteerde in een gemiddelde wisselkoers over heel 2019 van 1,119 (1,181). De wisselkoersontwikkelingen hadden een positieve invloed op de omzet van € 16,5 mln. en op de nettowinst van € 0,5 mln. Eind 2019 was de wisselkoers 1,121. Kortom, de US-dollar is in de loop van 2019 sterker geworden t.o.v. 2018 (1,147). Ook de activa stegen met € 4,0 miljoen in waarde.

Acomo had een sterk H2. De marges waren goed en de kasstomen zijn goed beheerst. Acomo heeft in nieuwe apparatuur en competenties op het gebied van productbehandeling geïnvesteerd. Hierdoor kon nog meer waarde toegevoegd worden voor de afnemers. Bekijken we de activiteiten per segment dan zien we een winst toename bij Specerijen en Noten en Catz International. Bij specerijen was de ontwikkeling van de marktprijzen gemengd. De prijsdaling van peper zette in een lager tempo voort. Wel was er in H2 een zekere mate van stabilisatie. De marktprijzen van kardemom en kurkuma stegen zelfs. De prijsniveaus voor geraspte kokos daalden substantieel in H1, maar stabiliseerden gedurende H2. Gedroogde groenten lieten voor sommige producten een verbetering van de marktomstandigheden zien. Voor de belangrijkste notencategorieën zette de prijsdaling, met enkele uitzonderingen door. Toch liet Catz International, ondanks de uitdagende marktomstandigheden een gezonde winstgroei zien. Tovano in Maasdijk (verpakte noten en gedroogde zuidvruchten) presteerde goed en realiseerde een toename van de winst ondanks de lage prijsniveaus voor noten. King Nuts & Raaphorst in Bodegraven, behalve noten ook actief in rijstcrackers, verhoogde de volumes en realiseerde door gelijke marges als gevolg van de lagere marktprijzen meer omzet. Dit is bereikt door een goede commerciële benadering waardoor de marktpositie versterkt is. Voor Delinuts in Ede, ook actief in noten maar ook in gedroogde zuidvruchten waren de marktomstandigheden uitdagend door lagere marktprijzen. De lagere omzet gaf betere marges. Delinuts heeft de organisatie versterkt in aanvullende vaardigheden waarmee voor de afnemers een grotere waardecreatie mogelijk is.

Bij de Eetbare zaden zien we bij Red River Commodities in Fargo in North Dakota in de VS. (inkopen, verwerken en distribueren van eetbare zaden, vooral zonnebloemzaden) een kleine winstdaling. Doordat de omzet op een hoger peil lag waren productiekosten eveneens hoger. Door de weersomstandigheden en de concurrentie zag de vogelzaaddivisie de lagere omzet en marges verminderen. De divisie SunGold zag de omzet substantieel toenemen vanwege het

effect dat het productiecontract voor het merk Spitz voor het hele jaar gold. Ook hier gingen de hogere omzetvolumes gepaard met toenemende productiekosten. Bij het merk SunButter zette zowel de groei als de verbetering van de marges door. In Canada waar Red River Global Ingredients in Winkler zich bezighoudt met import, waren de omzet en de winst substantieel hoger. Door de mogelijkheid om wereldwijd in te kopen kon men dit realiseren. Ook Red River-Van Eck in Etten-Leur presteerde goed. Door goede handelsbeslissingen kon men profiteren van positieve marktomstandigheden. Inmiddels is de onderneming verhuisd naar een moderne productiefaciliteit in Etten-Leur die betere productverwerkingsmogelijkheden biedt om de capaciteit te vergroten. SIGCO Warenhandel in Hamburg (Duitsland) verbeterde de omzet en de winst door een groeiende omzet in de kernproducten.



Figuur 8 koersverloop Acomco

Bij thee daalde de omzet bij Koninklijke Van Rees Group in Rotterdam door een afname in de volumes. De marges, echter, stegen. Door het grote aanbod van thee wereldwijd stonden de prijzen in SriLanka en Kenia onder druk. In Europa en Noord-

Amerika stonden de volumes in zwarte thee onder druk. Wel neemt het belang van theespecialiteiten toe.

Voedingsingrediënten producent Snick EuroIngredients in Ruddervoorde (België), zag de omzet groeien bij toenemende marge over de totale activiteit. Vooral de groei in de eigen mengsels is mogelijk gemaakt door de moderne faciliteiten in Ruddervoorde.

De totale activa waren aan het eind van het jaar 0,4% hoger op € 358,6 mln. (€ 357,2 mln.). Door de groei van de nettowinst en een positief wisselkoerseffect van € 2,3 mln. nam het eigen vermogen toe met € 9,5 mln. tot € 203 mln. eind 2019 (einde 2018: €193, mln.). De groei van de nettowinst is deels tenietgedaan door de dividenduitkering (€ 24,7 m.) De goodwill is door de sterkere US-dollar met € 0,8 mln. toegenomen. Deze goodwill is in 2010 ontstaan door de overname van de eetbare zaden-en thee business. Het werkkapitaal, dat uit de voorraden, debiteuren en crediteuren bestaat, nam door lagere handelsvorderingen met € 15,0 mln. af. De solvabiliteit was eind 2019 met 56,6% hoger dan eind 2018 (54,2%). De bankfaciliteiten zijn met handhaving van bestaande voorwaarden met een jaar verlengd tot begin 2021.

Voor 2020 verwacht men dat de activiteiten in het begin van het jaar over het algemeen in lijn zijn met H2 2019. Door de aard van de activiteiten is het niet mogelijk om marktontwikkelingen of resultaten van de Groep te voorspellen. Men is ervan overtuigd dat de inspanningen van de teams zullen blijven leiden tot goede resultaten. Het is nog niet in te schatten wat de invloed van het coronavirus zal zijn op de resultaten in 2020.

Een kostenpost van € 1,1 mln. was toe te schrijven aan een overname die op het laatste moment niet doorging. Op dit moment is men nog met enkele bedrijven in gesprek. Wij denken dat het Acomco dit jaar mogelijk wel zal lukken om te acquireren. In 2010 was men ook succesvol.