

datum 3 februari 2020

VAN Daan van Vlaardingen

BETREFT Maandbericht Monolith

VERSLAGPERIODE Januari 2020, bericht 159

Beste aandeelhouder,

Het nieuwe jaar begon zoals het vorige eindigde. Halverwege de maand tekenden de VS en China eindelijk officieel het eerste handelsakkoord. De details daarvan duiden eerder op een status-quo in de heffing van tarieven dan op een vermindering ervan, maar de financiële markten legden het desalniettemin positief uit. Zij werden daarbij geholpen door licht verbeterende macro-economische vertrouwensindicatoren. In de tweede helft van de maand keerde het tij echter. Angst over de snelle verspreiding van het coronavirus leidde tot een schrikreactie ter beurze. Aangezien de maatregelen van de Chinese autoriteiten ditmaal veel sneller en adequater zijn dan tijdens de SARS-crisis van 2003, lijkt de kans op een heuse pandemie beperkt. De negatieve impact op de economische groei van met name China kan echter wel degelijk groot zijn, terwijl die al fragiel is. Het afsluiten van hele steden, het beperken van veel transport en de sluiting van winkels en enkele fabrieken kunnen zowel binnenlandse consumptie als internationale 'supply chains' danig verstoren. Ten slotte begonnen aan het eind van de maand de eerste jaarresultaten binnen te druppelen. Het is nog vroeg, maar de uitgesproken verwachtingen voor het nieuwe jaar doen nogal voorzichtig aan. De afgelopen maand eindigden de meeste aandelenbeurzen uiteindelijk in de min. De AEX doorbrak de grens van 600 punten weer neerwaarts en ook andere internationale indices, zowel largecaps als smallcaps, sloten de maand lager af. Alleen de Nederlandse smallcaps wisten een klein plusje te noteren.

De intrinsieke waarde van Monolith steeg met 0,24% tot € 125,53 per certificaat. De intrinsieke waarde van Monolith Stonehenge nam toe van € 121,67 naar € 121,93 per certificaat (0,2%).

Onderstaande tabel toont de resultaten van onze twee investeringsmaatschappijen in relatie tot verschillende referentie-indices. Deze resultaten zijn berekend op basis van de intrinsieke waarde (i.e. na aftrek van kosten).

	Januari	2019	Cumulatief*	Geannualiseerd*
Monolith	0,2%	16,0%	151,1%	7,2%
Monolith Stonehenge	0,2%	17,5%	143,9%	7,0%
Nederlandse largecaps ¹	-2,5%	28,5%	90,7%	5,0%
Nederlandse smallcaps ²	0,3%	20,5%	149,8%	7,1%
Europese largecaps ³	-1,2%	27,4%	42,6%	2,7%
Europese smallcaps ⁴	-1,6%	29,3%	124,9%	6,3%

1. AEX Index; 2. ASCX Index; 3. DJ EuroStoxx50; 4. HSBC European Smaller Companies Index; allen op 'Total Return'-basis; * sinds start op 1 november 2006

Portfolio update

Aan het einde van de vorige maand had Monolith een kaspositie van circa 3%. De portefeuille van Monolith is sterk gefocust en bestaat op dit moment uit 9 ondernemingen. Prominent in de portefeuille zijn Schaltbau, Kendrion en Dr. Hönle. In het grootste deel van de ondernemingen in portefeuille houdt Monolith een belang van 5% of meer van het uitstaande kapitaal. In de afgelopen maand is er van bijna alle bestaande posities wat afgeschaafd, dit onder meer om ruimte te maken voor nieuwe investeringen. In de afgelopen maand is het belang in een nieuwe investering verder opgebouwd. Zoals eerder gemeld, zijn er op dit moment twee investeringen in de opbouwfase en waarvan wij om die reden (op dit moment) de naam nog niet willen onthullen. Per maandultimo had Monolith een kaspositie van circa 4%.

In de afgelopen maand kwamen de belangrijkste positieve bijdragen aan het maandrendement van Berentzen en Solar, door koersstijgingen van 11% respectievelijk 8%. De belangrijkste negatieve bijdragen waren afkomstig van met name Kendrion en in mindere mate Schaltbau. De beurskoersen van beide ondernemingen daalden met -5% respectievelijk -2%.

Voor wat betreft de ondernemingen in portefeuille was er relevant nieuws van Dr. Hönle.

Dr. Hönle

De specialist in kleefstoffen en UV-technologie publiceerde het jaarverslag over het gebroken boekjaar 2018/19 (lopend van 1 oktober tot en met 30 september) met daarin de definitieve resultaten. De winst daalde met 43% naar € 12,4 mln. ten opzichte van het zeer succesvolle boekjaar ervoor. De winst per aandeel kwam uit op € 2,26. Het dividend wordt onveranderd op € 0,80 gehouden.

De resultaten waren conform de eerder gepubliceerde voorlopige cijfers. Hoewel er dus geen sprake was van grote verrassingen, biedt het jaarverslag wel meer inzicht in de ontwikkeling in de verschillende divisies. De belangrijkste oorzaak voor de winstdaling vormde, in absolute termen, zoals in het vorige maandverslag beschreven, de divisie 'Kleefstoffen'. De enorme order voor 3D-sensoren van halfgeleiderfabrikant AMS, die de resultaten het voorgaande boekjaar juist enorm hadden opgestuwd, was voor een groot weggefallen. De ontwikkeling bij de overige klanten was overigens wel goed, maar kon het enorme omzetverlies niet compenseren. De operationele winst van deze belangrijke divisie kromp als gevolg met 47%. De divisie 'Apparaten & Systemen' kampte met teruglopende vraag naar droogsystemen voor drukmachines en diens gevolgde daalde de operationele winst met 52%. In de tweede helft werd in deze divisie personeel afgebouwd. Bij 'Glas & Lampen' liep de operationele winst met 87% op. De winststijging van 'Glas & Lampen' was het gevolg van goede vraag naar UV-lampen voor desinfectiesystemen voor ballastwater van zeeschepen en een verbeterde productie-efficiency bij de kwartsovens van Raesch. Door de relatief beperkte omvang van deze divisie was de winststijging onvoldoende om de dalingen van de andere werkmaatschappijen op te vangen.

De directie verwacht voor het lopende boekjaar 2019/20 een operationele winst van € 17 tot € 20 mln., ofwel een onveranderd tot 18% hoger niveau. De belangrijkste aanjager voor de resultaten vormt 'Apparaten & Systemen'. Enerzijds vanwege de doorgevoerde kostenreducties en anderzijds vanwege een verbreed productaanbod voor de klanten uit de grafische industrie. 'Glas & Lampen' blijft naar verwachting profiteren van de vraag naar reinigingssystemen voor ballastwater alsmede van een herstel van de vraag naar kwartsbuizen voor de halfgeleiderindustrie. De belangrijke 'Kleefstoffen-divisie' is de onzekere factor in de jaarprognose.

Het klantenbestand is het afgelopen jaar verder verbreed, alle belangrijke smartphoneproducenten zijn inmiddels klant. Bovendien is de pijplijn zeer goed gevuld met kwalitatief hoogwaardige projecten. De AMS-order heeft echter nog steeds impact op de resultaten, terwijl het onduidelijk is wanneer nieuwe projecten daadwerkelijk in productie komen. Dr. Hönle heeft over een lange periode een uitstekend track record opgebouwd in de winstontwikkeling en de onderneming is in onze ogen uitstekend gepositioneerd om deze lijn de komende jaren door te zetten. De enige openstaande vraag is of dat in het lopende boekjaar al sterk zichtbaar zal gaan worden of dat er meer geduld wordt gevraagd.

Fund update

De volgende toetredingsmogelijkheid voor Monolith N.V. is op de eerste werkdag van de volgende maand. Hiervoor gelden de volgende deadlines:

- 7 werkdagen voor de transactiedag: een volledig ingevuld aankoopformulier (fax/post) dient te zijn ontvangen door Circle Partners, de administrateur van de fondsen, en
- 5 werkdagen voor de transactiedag: de uiterste datum waarop het participatiebedrag dient te zijn ontvangen.

Zoals altijd, aarzelt u niet om contact met ons op te nemen indien u verdere vragen en/of suggesties heeft dan wel behoefte heeft aan aanvullende informatie.

Met vriendelijke groet, mede namens de overige teamleden,
Monolith Investment Management



Daan van Vlaardingen

De netto vermogenswaarde van Monolith N.V. wordt ook gepubliceerd op onze website en via de 'datavendors' Bloomberg (MONOFUN NA) en Telekurs (Valoren: 2857094). Het totaal aantal bij derden geplaatste certificaten van aandelen van Monolith N.V. en certificaten Monolith Stonehenge Coöperatief U.A. bedraagt per maandultimo respectievelijk 521.215 en 96.747 stuks.
