

Tweede kwartaalverslag 2025

Centive Global Equity Fund

De eerste helft van 2025

Op 18 juni 2024 gaven wij trots de eerste presentatie over Centive. Nu, ruim een jaar later, kijken we terug op een zeer succesvolle start. Centive groeit snel en telt inmiddels 150 participanten. Wij zijn jullie daar dankbaar voor. Mede dankzij jullie vertrouwen kijken we met veel enthousiasme naar de toekomst.

In het tweede kwartaal van dit jaar behaalde Centive een nettorendement van 6,9 procent. De bruto MSCI AC World Net TR Index steeg met 2,6 procent. Dat was ondanks de sterkere euro: Eurobeleggers in Amerikaanse bedrijven verloren dit kwartaal 8,4 procent. Over de eerste helft van 2025 realiseerden we een nettorendement van 5,9 procent, wat een positief verschil oplevert met de benchmark, die het afgelopen halfjaar met -2,9 procent daalde.

Mister Market op zijn best: Een kwartaal vol verrassingen

Het afgelopen kwartaal was bijzonder. Vol *ups* en *downs* op zowel economisch als geopolitiek gebied. We beperken ons tot de gebeurtenissen die het meest relevant zijn voor Centive.

Volgens Benjamin Graham, auteur van het boek *The Intelligent Investor*, is de beurs, *Mister Market*, bipolair. Het is een maniak die constant aankomt met wisselende biedingen voor je aandelen. In april stonden de koersen nog 20 procent lager dan nu. Het lijkt nu net alsof er het afgelopen kwartaal niks gebeurd is. Dit bewijst weer hoe moeilijk het is om de beurs te timen.

De bedrijven in onze portefeuille die begin dit jaar het hardst daalden, lieten recent ook het sterkste herstel zien. Dit waren met name de bedrijven met een cyclisch karakter. Chipbedrijven **Taiwan Semiconductor** en **ASMI** herstelden van hun eerdere verliezen met koersstijgingen van respectievelijk 25 en 30 procent. Ook **Amphenol**, leverancier van kabels en sensoren voor bijvoorbeeld datacenters, droeg bij aan ons resultaat. Het aandeel steeg dit kwartaal met 38 procent.

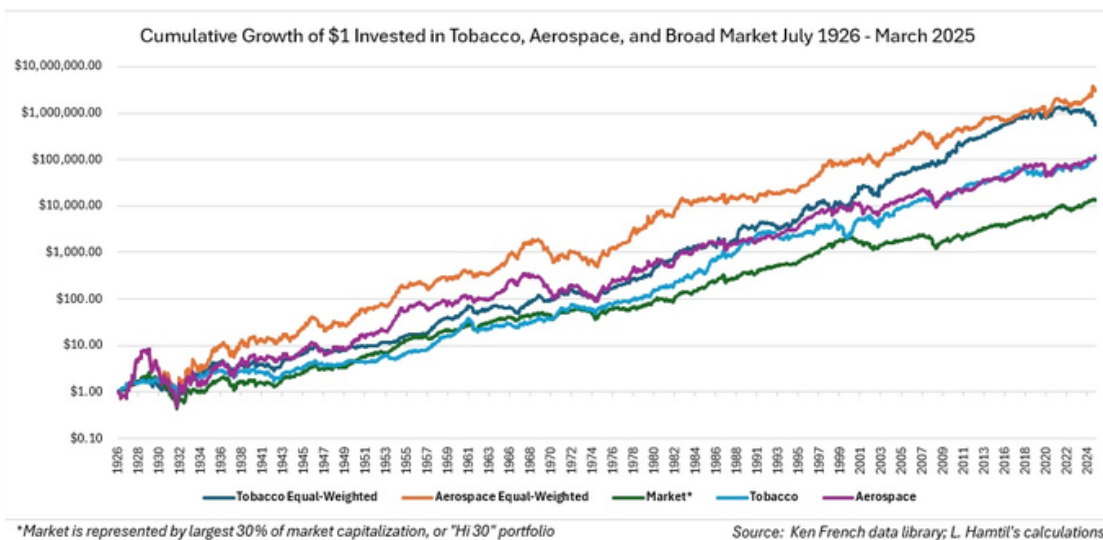
Fairfax Financial, één van onze grootste posities, droeg ook haar steentje bij aan ons resultaat. Dit jaar steeg het aandeel in euro's met 15 procent. Ondanks deze stijging zien we nog meer dan voldoende potentie in het bedrijf en hopen we nog lang aandeelhouder te zijn.

Als cyclische bedrijven goed presteren, blijven defensieve bedrijven vaak wat achter. Ook nu weer. De defensieve aandelen die ons aan het begin van het jaar hielpen, presteerden het afgelopen kwartaal een stuk minder goed. Verzekeringsbemiddelaar **Brown & Brown**, en de leverancier van auto-onderdelen **O'Reilly Auto Parts**, daalden met 18 tot 13 procent. Gelukkig is dat geen reden tot zorg: de onderliggende bedrijfsresultaten zijn prima.

De paradox van de luchtvaartindustrie

De snelste manier om miljonair te worden, volgens Warren Buffett, is om te starten met een miljard om vervolgens aandelen van luchtvaartmaatschappijen te kopen. KLM is een prima voorbeeld van een aandeel dat historisch gezien een miljardair tot miljonair degradeerde.

De *industrie voor vliegtuigonderdelen*, daarentegen, is historisch juist één van de best presterende sectoren. In een [blog](#) laat Lawrence Hamtil dat zien. Tijdens de afgelopen 100 jaar presteerde een gelijk-gewogen mandje van aandelen in vliegtuigonderdelen zelfs beter dan tabakaandelen. Historisch gezien de best presterende categorie. Het grote verschil? Roken is op z'n retour, terwijl de luchtvaartindustrie de komende decennia nog hard groeit.



De *Aerospace & Defense*-sector is een unieke sector. De sector heeft een combinatie van stricte regelgeving die gevestigde bedrijven beschermt en heeft zelfs de groeivoorzichten van technologiebedrijven. Die groeivoorzichten zijn te danken aan de toenemende globalisering, de groeiende middenklasse en het feit dat 80 procent van de wereldbevolking nog nooit een vliegtuig van binnen heeft gezien.

Vliegtuigen zijn complexe machines met veel onderdelen en een lange levensduur. Neem bijvoorbeeld de motor. Vliegtuigmotoren vormen het kloppende hart van elk toestel en moeten voldoen aan de strengste internationale veiligheidseisen. Voordat een motor daadwerkelijk in gebruik mag worden genomen, moet hij uitgebreid worden getest en goedgekeurd door luchtvaartautoriteiten. Dit traject is complex en kostbaar.

Als je een onderdeel produceert dat goedgekeurd is, zit je zolang het vliegtuig vliegt, gebakken. Dat kan rustig 30 jaar zijn. En dat geldt natuurlijk ook voor andere vliegtuigonderdelen, zoals je stoelriem. Die lange levensduur van het onderdeel in combinatie met verplichte vervangingen, zorgen voor een continue vraag naar het onderdeel en onderhoud eraan.

Is een onderdeel stuk, dan mag een vliegtuig niet vliegen. En stilstaande vliegtuigen verdienen niks! Dat geeft onderdelenfabrikanten een sterke marktpositie. Wat ook helpt is dat de huidige vloot langer in gebruik blijft vanwege productieproblemen bij veel nieuwe toestellen. Dat is extra gunstig voor leveranciers van onderdelen en onderhoud.

De combinatie van een lange levensduur, strenge regelgeving en groeipotentieel maakt de sector aantrekkelijk voor ons. Centive belegt in deze sector via bedrijven als **Safran**, **Saab**, **Transdigm**, **Parker Hannifin**, en indirect via **Amphenol** en **Ametek**.

Waarom saaie tankstations juist aantrekkelijk zijn voor beleggers

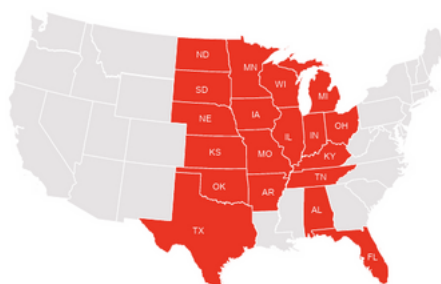
Saaie, oubollige bedrijfstakken zijn vaak interessant voor beleggers die op zoek zijn naar een goed rendement. Doordat ze weinig in het nieuws zijn en weinig concurrentie hebben, bieden ze enorm veel ruimte voor groei en consolidatie.

Een mooi voorbeeld in onze portefeuille is **Casey's General Stores**. Dit Amerikaanse bedrijf, met een beurswaarde van 16 miljard euro, is begonnen in 1968 als een klein benzinestation in Iowa en is inmiddels uitgegroeid tot een keten van meer dan 2.300 vestigingen, vooral in kleine steden en plattelandsgebieden in het autorijke Midwestern en het Zuiden van de Verenigde Staten.



Bron: Great Place to Work

Casey's Footprint



Bron: Casey's Investor Relations

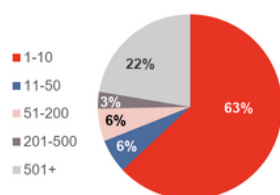
Casey's onderscheidt zich van een standaard tankstation of supermarkt. Meer dan driekwart van de winkels bevindt zich op het platteland, waar je nauwelijks grote supermarkten of restaurants aantreft. Als klant kun je er terecht voor benzine, je dagelijkse boodschappen, snacks of maaltijden zoals pizza's en broodjes. Casey's is met 45 miljoen pizza's per jaar zelfs de op vier na grootste verkoper van pizza's in Amerika. Hierdoor is Casey's vaak een centraal punt in het sociale leven van de lokale bewoners.

Casey's verdient helemaal niet zo veel op de benzine die het verkoopt. Dus de olieprijs heeft daarom ook niet zoveel invloed op de winst van het bedrijf. In 70 procent van de gevallen dat klanten Casey's bezoeken, tanken ze niet eens. Ze komen dan om een kop koffie te drinken, boodschappen te doen of een hapje te eten.

Casey's strategie is simpel: consolideer de markt. Kleine onafhankelijke tankstations hebben het moeilijk vanwege de stijgende kosten en de (ook daar) strengere regels. In Amerika vind je op dit moment ongeveer 150 duizend tankstations. Hiervan is 63 procent in handen van kleinere eigenaren met maximaal 10 tankstations. Je hoeft dus geen raketgeleerde te zijn om te begrijpen dat de kans op verdere consolidatie enorm is. Casey's heeft momenteel een marktaandeel van slechts 1,5 procent. En kan daarom nog jarenlang sterk groeien.

FRAGMENTATION

Ownership Breakout (Number of Stores)



Bron: Casey's Investor Relations

CONSOLIDATION

US Convenience Store Count¹

Smaller operators are great targets for acquisition

# of Stores	2023	2020	Unit Change	% Change
1-10	95,946	96,963	(1,017)	(1.0%)
11-50	9,071	9,704	(633)	(6.5%)
51-200	8,694	8,063	631	7.8%
201-500	4,502	5,257	(755)	(14.4%)
501+	34,042	30,287	3,755	12.4%
Total	152,255	150,274	1,981	1.4%

Eerder belegden wij bij Centive ook in **Alimentation Couche-Tard**, de grote internationale variant. Het afgelopen kwartaal hebben we deze positie verkocht en geconsolideerd in onze belegging in Casey's. Hoewel Couche-Tard een uitstekend bedrijf is, gaat onze voorkeur op dit moment uit naar de nichepositie van Casey's in het Midwesten.

Vooruitzicht tweede helft 2025

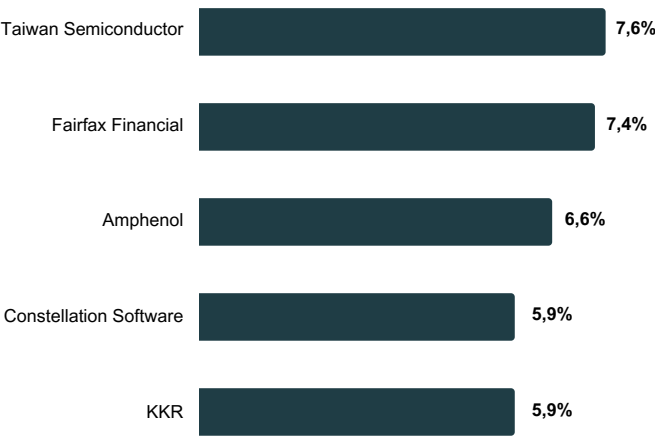
Bij Centive kijken we optimistisch naar de tweede helft van 2025. En hoewel ook wij de toekomst niet kunnen voorspellen, zijn we ervan overtuigd dat onze benadering van beleggen ons helpt om te navigeren door een wereld die voortdurend in beweging is.

Financiële markten blijven volatiel, mede als gevolg van het grillige beleid van Trump en de wereldwijde geopolitieke conflicten. Maar wij geloven dat ons beleggingsbeleid geschikt is voor diverse marktomstandigheden. Op een gezonde groei in het komende half jaar!

Rendementen

Inceptie 2 september 2024	YTD 2025	Q2 2025	Sinds start
Centive Global Equity Fund	5,9%	6,9%	12,9%
MSCI AC World Net TR Index	-2,9%	2,6%	5,2%

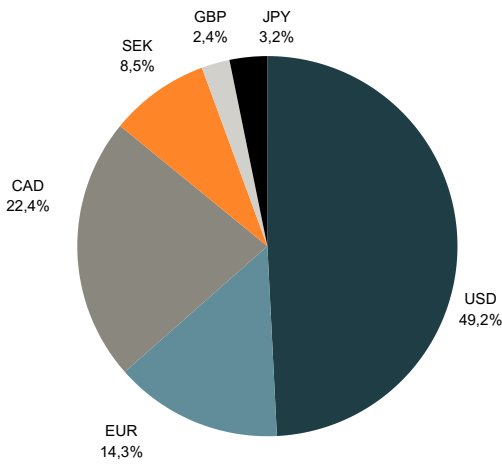
Top 5 posities



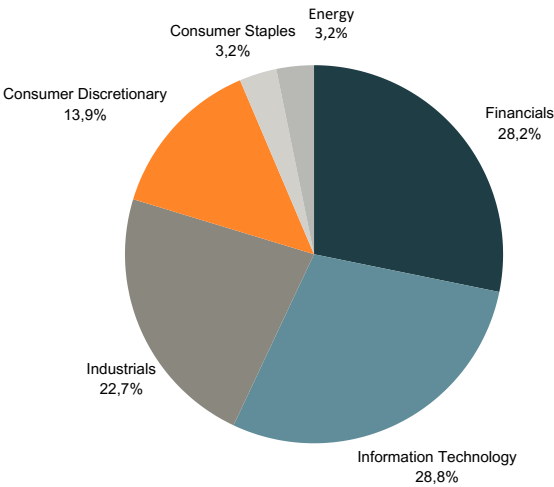
Fondsgegevens

Entiteit	IBS Fund Management B.V.
Fiscale status	FGR - FBI Status
Startdatum	2 september 2024
Benchmark	MSCI AC World Net TR
Bloomberg ID	CENGBLE
ISIN	NL00150024U3
Bewaarder	CACEIS Investor Services
Managementfee	1,00%
Administratiekosten	0,25% tot 0,15%
Minimumbelegging	EUR 100.000
Valuta	EUR
NAV (31/06) per Participatie	112,9

Geografische spreiding



Sectorverdeling



Disclaimer

Op dit document is een disclaimer van toepassing, die je [hier](#) kunt lezen.