

Centive Global Equity Fund

Het jaar 2025

Met het einde van 2025 sluit Centive het eerste volledige kalenderjaar af. We zijn dankbaar voor het vertrouwen van al onze participanten. Dankzij jullie groeide Centive dit jaar tot boven de 100 miljoen euro. Hierdoor kijken we met trots terug op 2025, en met vertrouwen vooruit.

Centive behaalde in 2025 een netto rendement van 7,5 procent. Dit is ongeveer gelijk aan het rendement van onze benchmark, de MSCI AC World Net TR index. Wisselkoersen hadden dit jaar een enorme invloed: waar de S&P 500 in dollars 18 procent steeg, bleef daarvan in euro's slechts 4 procent over. De zwakke dollar drukte het resultaat voor eurobeleggers flink.

Ondanks het positieve resultaat, was 2025 voor ons een lastig beleggingsjaar. Dat heeft alles te maken met de toenemende concentratie op de beurs. Aandelenmarkten worden al een aantal jaren gedragen door een klein groepje Amerikaanse technologie-reuzen. Deze zeer kleine groep trok de index flink omhoog. Wie ze niet in portefeuille heeft, zoals Centive, had een lastige wedstrijd.



History never repeats itself, but it often rhymes

Naast Amerikaanse handelstarieven en voortdurende geopolitieke spanningen was 2025 het jaar van kunstmatige intelligentie (AI). Niet voor niets koos Van Dale “hallucineren” als Woord van het Jaar. Een knipoog naar AI-modellen die overtuigend klinken, maar niet altijd de waarheid spreken.

Mensen omarmen deze technologie inmiddels massaal. Volgens KPMG gebruikt 70 procent van de Nederlanders een AI-model op de werkvloer. AI is daarmee een echte technologische revolutie geworden. Wij gebruiken het bij Centive in elk geval dagelijks.

In dat licht stuiten we op een boek uit 2002 van de Brits-Venezolaanse wetenschapper Carlota Perez: *Technological Revolutions and Financial Capital. The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*. Zij toont aan dat grote technologische revoluties steeds volgens eenzelfde patroon verlopen.

Dit zijn haar belangrijkste punten:

- Elke grote technologische doorbraak maakt nieuwe dingen mogelijk. Zo ontstaan nieuwe producten en markten, wordt werk efficiënter, en groeien sommige bedrijven razendsnel. Daardoor wordt er in een korte tijd veel geld verdiend.
- Zodra ergens snel geld wordt verdiend, willen meer mensen meedoen. Zo trokken tijdens de Gold Rush rond 1850 in slechts een paar jaar tijd meer dan 300.000 mensen naar Californië. Een gebied met nog geen 1.400 inwoners vóórdát er goud werd gevonden. De bevolking explodeerde met ruim 2.000 procent, gedreven door één gedachte: hier moet je bij zijn. Waar snel geld wordt verdiend, volgt massale interesse.
- Omdat innovatie verwachtingen wekt, slaat het enthousiasme vaak door. Investeerdere gooiën veel geld naar hetzelfde idee. Daardoor lopen de waarderingen te snel op. Volgens Perez is dat geen toeval: technologische vernieuwing gaat altijd samen met overdrijving en enthousiasme.

AI past naadloos in dit patroon. Modellen zoals ChatGPT brengen verandering, opwinding en hoge verwachtingen. Een goed voorbeeld hiervan is het moederbedrijf van ChatGPT, OpenAI. Volgens de Wall Street Journal steeg de waardering van OpenAI in enkele jaren van een paar miljard naar meer dan 800 miljard dollar.

Dat zie je terug op de beurs. Volgens schattingen van JPMorgan bestaat inmiddels 47 procent van de marktwaarde van de S&P 500 uit een groep van 41 AI-gerelateerde bedrijven. De overige 459 bedrijven maken de resterende 53 procent compleet.

Als belegger is de vraag dus niet *of* je met het AI-thema te maken krijgt, **maar hoe je ermee omgaat.**



Meer spreiding aanbrengen door bijvoorbeeld te beleggen in de gelijkgewogen S&P 500, waarin elk bedrijf even zwaar weegt, leverde dit jaar 8 procent minder op dan de gewone S&P 500.

Het past volledig in een beeld dat we in 2025 zagen: degelijke, goed presterende kwaliteitsbedrijven raakten, relatief gezien, uit de mode. Laat dit nu juist het soort bedrijven zijn waarin Centive graag belegt. Deze voorkeur werkte dit jaar in ons nadeel, ook al groeien deze bedrijven op een gezonde manier verder.

Daarom zijn we er trots op dat Centive dit jaar de benchmark wist bij te houden zónder posities in de grootste technologiereuzen. Toch blijven we kritisch. En juist daarom is het einde van het jaar een goed moment voor reflectie.

Drie ontwikkelingen bepaalden ons jaar

We reflecteren op drie voor ons bepalende thema's: de invloed van AI, de herwaardering van veiligheid en defensie en de kracht van stabiele bedrijfsmodellen.

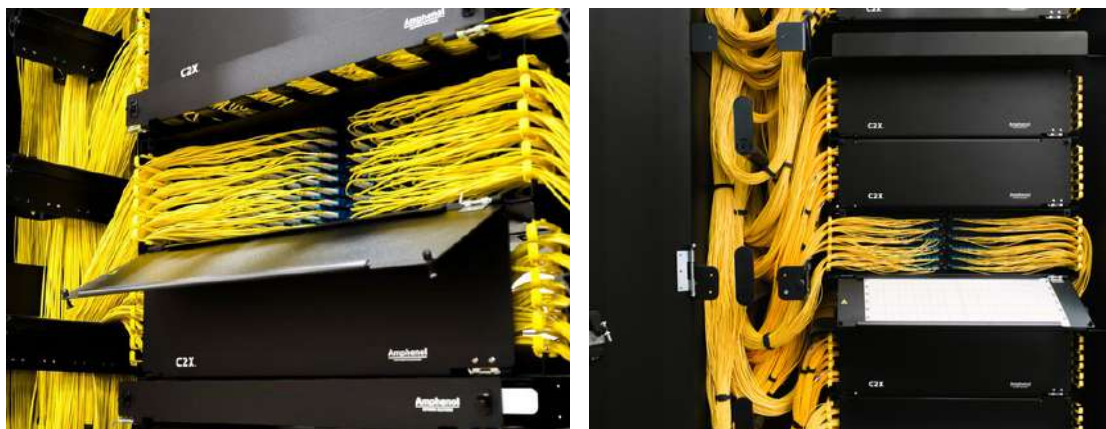
1) AI en haar disruptie

AI was zonder twijfel hét thema van 2025. De technologie verandert niet alleen hoe bedrijven functioneren, maar ook hoe wij zelf bij Centive werken. Analyses gaan sneller, processen worden slimmer en we bouwen zelf AI-modellen die ons helpen om beter te beleggen. De snelheid waarmee AI zich ontwikkelt, dwingt ons om bestaande overtuigingen opnieuw onder de loep te nemen. Sommige industrieën profiteren, anderen komen juist onder druk te staan.

AI zal elke industrie beïnvloeden. Soms in mindere en soms in meerdere mate. Wij moeten daarom kritisch kijken naar onze portefeuille. Welke bedrijven kunnen meer waarde creëren door AI, en waar haalt het juist waarde weg? En als we beleggen in AI, hoe voorkomen we dan dat we te optimistisch worden? Onze beleggingsfilosofie is een goed vertrekpunt: Beleg in bedrijven met een bewezen verdienmodel, een sterke balans en met een management wiens belang op één lijn ligt met de onze. De juiste incentives blijven cruciaal.

Een goed voorbeeld is **Amphenol**, één van onze uitblinkers dit jaar. Het bedrijf maakt de connectoren, sensoren en kabels die de zenuwbanen van onze digitale wereld vormen. Amphenols producten zijn onmisbaar in datacenters, vliegtuigen, auto's en elk product dat communiceert.

Sinds de oprichting in 1932 heeft Amphenol zich stap voor stap opgebouwd tot wereldspeler in elektrificatie en connectiviteit. Daar waar elektriciteit stroomt of data wordt overgedragen, is Amphenol met haar 130 divisies wereldwijd meestal niet ver weg. De vraag naar sensoren en kabels explodeerde in 2025 vooral dankzij de bouw van nieuwe datacenters. Het bedrijf zag de omzet daarom met ruim 50 procent stijgen en de winst bijna verdubbelen.



Amphenol C2X glasvezelverdeelpanelen. Bron: Amphenol-ns.com

De kracht van Amphenol zit ook in hun cultuur. Het bedrijf staat bekend om haar decennialange ervaring in goed getimede overnames, en de ruimte die managers krijgen om te ondernemen. Daardoor kan Amphenol meebewegen met de golven van innovatie: van de opkomst van smartphones en elektrische auto's, via AI vandaag, naar robotica in de toekomst.

Voor ons is dat precies wat een goed bedrijf onderscheidt: Amphenol zit niet vast aan één trend, maar groeit met vrijwel alle trends mee. Je zou kunnen zeggen dat het de picks-en-shovels-verkoper is van elke ontwikkeling richting elektrificatie. Die veelzijdigheid, gecombineerd met een sterke marktpositie en een gezonde balans, maakte dat wij in 2025 erg blij waren met onze belegging in het bedrijf.

Een ander bedrijf in onze portefeuille in het hart van de AI-economie, is **TSMC**. Deze chipproducent is misschien wel het belangrijkste bedrijf ter wereld. Alle AI-wegen leiden ernaartoe. Onder leiding van oprichter Morris Chang groeide TSMC in een paar decennia uit tot de monopolist in chips die nodig zijn voor AI-modellen. TSMC produceert 90 procent van alle geavanceerde chips. Bedrijven als Nvidia, Broadcom en Alphabet zijn allemaal afhankelijk van het bedrijf. Geen TSMC? Geen AI.

In 2025 groeide de omzet van het bedrijf met 35 procent. Tegelijkertijd breidt het zijn voetafdruk uit: zo opende het fabrieken in Arizona en staan er miljarden aan investeringen in de Verenigde Staten en Japan op de rol.

Die combinatie van technologische voorsprong en strategische uitbreiding versterkt de competitieve positie. Klanten hebben TSMC harder nodig dan ooit, en dat zie je terug in het prijsbeleid: voor de meest geavanceerde chips worden de tarieven voor de komende jaren systematisch verhoogd.



TSMC-fabriek in Nanjing, China. Bron: AFP

Ondanks een koersstijging van 50 procent dit jaar, waardeert de beurs TSMC nog niet als de spil in het AI-web. Dit kan natuurlijk niet los gezien worden van de geopolitieke risicopremie. Dat is bij een Taiwanees bedrijf niet heel gek. Dat deze risicopremie bij klanten van TSMC, zoals Nvidia en Broadcom, ontbreekt is wel opmerkelijk. Toch blijven wij enthousiast over het bedrijf. Het heeft een unieke positie in de waardeketen, groeit mee met alle grote digitaliserings- en AI-trends, én heeft daarom ruimte voor een hogere waardering.

De AI-ontwikkelingen geven bedrijven als Amphenol en TSMC veel ruimte om waarde te creëren. Dit waren dan ook het gehele jaar grote posities voor Centive. Van een andere grote sector namen we dit jaar afscheid. Niet omdat er nu al iets echt anders is, maar omdat we structurele uitdagingen in de toekomst zien.

Is AI voor software wat het internet was voor de krant?

Je eigen software bouwen met AI? Een paar jaar geleden was dat ondenkbaar. Nu gaat het razendsnel en kost het bijna niks. Daarmee drong zich een ongemakkelijke vraag op voor softwarebedrijven: versterkt AI het bestaande verdienmodel, of zet het dat juist onder druk?

Vijftig jaar geleden waren lokale kranten fantastische beleggingen. Warren Buffett en Charlie Munger zagen dit als geen ander. Iedereen dacht: dit verdwijnt nooit. Tot het internet kwam. En de wereld voorgoed veranderde.

De afgelopen twintig jaar veroverde software de wereld. Het was de perfecte belegging. En terecht. Het was schaalbaar, winstgevend en onmisbaar. Tot AI kwam.

“Any year that you don’t destroy one of your best-loved ideas is a wasted year. One of the great tricks in life is to destroy your own best loved ideas.” – Charlie Munger

AI verandert fundamenteel hoe we software maken én gebruiken. De impact kan enorm positief zijn, maar ook ontwrichtend. De enige zekerheid is dat de spelregels opnieuw worden geschreven. En zoals bij kranten destijds, vraagt dat om nuchterheid bij het beoordelen van waarderingen. We lezen kranten en het nieuws nog steeds, maar veel beurswaarde is daar niet meer te vinden.

Dat inzicht bracht ons dit jaar tot een moeilijke beslissing: we hebben onze posities in **Constellation Software** en **Topicus** in de zomermaanden verkocht. Prachtige bedrijven, geleid door uitstekende mensen. Maar zelfs de beste ideeën moeten soms sneuvelen.

AI is daarmee voor ons wat de auto ooit was voor het paard: een evolutie die alles verandert. Eerst langzaam, en uiteindelijk ingrijpend. Net als toen is het de kunst niet om alles te voorspellen, maar om tijdig te herkennen waar vernieuwing waarde creëert, en waar ze die juist wegneemt. Als de spelregels voor ons weer duidelijk zijn, doen we graag weer mee!

2) Veiligheid blijft cruciaal

Een diplomatieke implosie. Zo konden we de meeting tussen Trump en Zelensky eind februari in het Witte Huis het best omschrijven. Een even iconisch als treurig beeld. Voor Europeanen werd duidelijk dat ze de Verenigde Staten als meest vanzelfsprekende bondgenoot kwijt waren. Europa moest nu echt zelf gaan investeren in defensie. Hierop stegen Europese defensieaandelen in de eerste helft van 2025 explosief. Deze uitgaven werden in juni bevestigd bij de NAVO-top in Den Haag. Daar kwam een nieuwe 5-procentsnorm op tafel.



Zelensky op bezoek in het Witte Huis. Bron: ANP / AFP

Van de forse koersstijgingen in defensiebedrijven profiteerden wij via onze belegging in het Zweedse defensiebedrijf **Saab**. Het bedrijf is een sleutelspeler in de Europese defensiesector, met een sterk orderboek en uitstekende producten die nu hard nodig zijn. Toch besloten we eind dit jaar onze positie in Saab te verkopen. Dat lag volledig aan de zeer sterke koersstijging. We vonden dat de waardering te hard was opgelopen.

Dit betekent niet dat defensie voor ons geen rol meer speelt. Integendeel! Veiligheid blijft een zeer belangrijk en structureel thema. Landen verhogen hun defensiebudgetten en bedrijven in de toeleveringsketen profiteren daarvan.

Een voorbeeld hiervan is **Curtiss-Wright**. Het bedrijf levert belangrijke componenten voor nucleaire onderzeeërs, straaljagers en raketsystemen. De technologie van het bedrijf voor deze onderzeeërs vindt ook steeds meer zijn weg naar kleine nucleaire reactoren. Hier zijn veiligheid en controle minstens zo belangrijk. Daarmee combineren ze defensie met het bredere thema van energiezekerheid. Een koppeling die we in deze tijd prettig vinden.



Virginia-klasse onderzeeër. Bron: Newport News Shipbuilding

Die koppeling tussen defensie en onze portefeuille zien we ook bij het Franse **Safran**. Het bedrijf maakt zowel vliegtuigmotoren voor commerciële als militaire vliegtuigen. Voor Europa is het daarmee een belangrijke schakel in de luchtvaart- en defensie-industrie.



Dassault Rafale-straaljager (links), aangedreven door de Safran M88-motor (rechts). Bron: Safran.com

Deze combinatie vinden we bij nog twee bedrijven terug die actief zijn in de markt voor vliegtuigonderdelen.

TransDigm heeft een grote portefeuille met duizenden specialistische reserveonderdelen. Denk hierbij aan schakelpanelen, sensoren en de stoelgesp! De kracht ligt in nichecomponenten die cruciaal zijn, maar vaak onder de radar blijven.

Parker Hannifin zorgt dat vleugels bewegen, landingsgestellen inklappen en hydraulische systemen onder extreme druk blijven werken. Verbindingen die altijd moeten blijven functioneren, ongeacht de omstandigheden. Voor beide bedrijven geldt dus dat defensie een belangrijk onderdeel is van de business.

Defensie is voor ons geen los thema, maar verweven met bredere wereldwijde trends: energiezekerheid, infrastructuur en technologie. In een tijd waarin de wereld onrustiger wordt, blijft veiligheid een prioriteit. Voor landen, bedrijven én voor ons als beleggers.

3) De kracht van voorspelbaarheid

In zijn boek *Same As Ever* schreef Morgan Housel over een gesprek dat hij had met een vriend van Warren Buffett. Warren en deze vriend reden tijdens de financiële crisis van 2009 in de buurt van Omaha. De economie lag in duigen, winkels waren dichtgetimmerd; het voelde als een economisch armageddon. De vriend vroeg Warren: 'Hoe komen we hier ooit nog bovenop?'

Warren antwoordde: 'Weet je wat de bestverkochte chocoladereep was in 1962?' De man zei: 'Nee.' Warren zei: 'Snickers.' Daarna vroeg Buffett aan de man: 'Weet je wat op dit moment de bestverkochte chocoladereep is?' De man zei: 'Nee.' Warren zei: 'Snickers.'

De kerngedachte hierachter is simpel: maak je geen zorgen over wat er verandert, maar zoek iets dat **niet verandert** en zet daarop in. In een jaar vol verandering staan we graag stil bij bedrijven waar veel hetzelfde bleef.

We kochten dit jaar een positie in het Spaanse familiebedrijf **Ferrovial**, eigenaar van tolwegen en luchthavens. Hoe hard technologie ook verandert, tolwegen blijven een uitstekend stabiel verdienmodel. (Al houden we de belofte van vliegende auto's in de gaten). Datzelfde geldt voor luchthavens. Miljoenen reizigers vertrekken binnenkort vanuit New York via de gloednieuwe Terminal 1 op JFK Airport, eveneens door Ferrovial ontwikkeld en geëxploiteerd. Wij hopen dat we nog decennialang mee kunnen beleggen met de familie die meer dan één derde van het bedrijf bezit.



Terminal 1 op JFK Airport. Bron: Ferrovial.com

Ook kochten we tijdens de laatste maanden van het jaar een nieuwe positie in **Royalty Pharma**. Het bedrijf heeft een uniek bedrijfsmodel in de farmaceutische industrie. Succes in deze sector is voor veel fabrikanten vaak afhankelijk van één medicijn. Het bedrijfsmodel van Royalty Pharma is net iets anders: het bedrijf koopt royaltyrechten op bestaande medicijnen. Inmiddels heeft het bedrijf een portefeuille van royalty's met inkomsten uit meer dan dertig verschillende medicijnen, van oncologie tot neurologie. Zo ontstond een goed gespreide stroom van stabiele, voorspelbare kasstromen: een soort tolgeweg over de wereldwijde omzet van medicijnen. Voor de verkopers van de royalty's is het grote voordeel dat er direct geld binnenkomt. Zo hoeven ze niet op andere manieren geld op te halen. Bovendien is er direct geld beschikbaar voor de ontwikkeling van nieuwe medicijnen.

Voor Centive is dit een mooie manier om in één keer toegang te krijgen tot een goed gespreide portefeuille van medicijnen. Met de oprichter van het bedrijf nog steeds aan het roer en een managementteam met een gezamenlijk belang van twintig procent, bouwen we mee op een sterke basis en bewezen expertise.

Naast deze twee nieuwe posities in Centive zijn we ook erg blij met de ontwikkelingen bij bestaande bedrijven. Zo liet **Casey's General Stores**, de Amerikaanse tankstationketen waar we vanaf de start bij Centive in beleggen, weer zien hoe waardevol het alledaagse kan zijn. Mensen blijven tanken en koffie halen onderweg. En dankzij de goede keuzes kiezen ze er steeds vaker voor om een warme maaltijd of pizza te bestellen tijdens een bezoek aan Casey's. Het bedrijf combineert een vertrouwde routine met een constante stroom aan kleine verbeteringen. Een formule die werkt en waar CNBC een paar maanden terug een [leuke rapportage](#) over maakte.

In datzelfde stabiele segment valt ook **Fairfax Financial**, een van onze grootste posities. Deze Canadese verzekeraar, vaak omschreven als 'de Canadese Berkshire Hathaway', combineert een conservatief verzekeringsbedrijf met een gedisciplineerde beleggingsportefeuille. Onder leiding van oprichter Prem Watsa heeft Fairfax al decennialang aangetoond dat rendement en voorzichtigheid uitstekend samengaan. Juist in een wereld vol onzekerheid vinden we dat een mooie eigenschap.

Daarnaast had **Terravest Industries**, een vrij onbekend Canadees bedrijf, een uitstekend jaar. Terravest is een echte overnamekampioen die winstgevende nicheproducenten samenbrengt. Denk aan fabrikanten van propaantanks, opslagtanks en trailers. De vraag naar deze producten verandert nauwelijks, maar Terravest voegt waarde toe door slimmer te produceren en de aangekochte bedrijven beter te integreren.



Highland (dochteronderneming van Terravest) bovengrondse stalen opslagtanks. Bron: ispfuelsystems.com

In een jaar vol spektakel en headlines herinnerde 2025 ons eraan dat ook het voorspelbare, misschien zelfs het "saai", vaak mooie beleggingen zijn. Wat niet verandert is niet altijd spannend, maar wel langdurig. Boring blijkt zo toch best spannend!

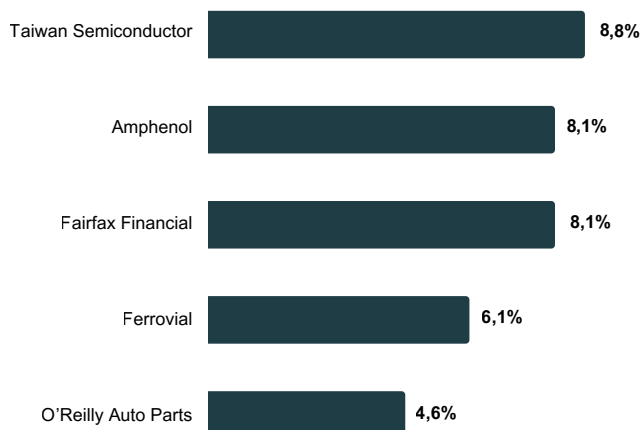
Het nieuwe jaar

We kijken met vertrouwen naar 2026. De wereld blijft volop in beweging, soms sneller dan prettig voelt. Maar juist de combinatie van innovatie én stabiliteit blijft voor ons de sleutel. Daarmee bouwen we aan een portefeuille die bewust anders is dan de brede aandelenmarkt. Bedrijven met een sterke eigenaarsstructuur, een duidelijke cultuur en de juiste prikkels om waarde te blijven creëren. Dat maakt ons optimistisch voor 2026: gezonde groei, gedragen door kwaliteit.

Rendementen

Inceptie 2 september 2024	2025	December 2025	Sinds start
Centive Global Equity Fund	7,5%	0,0%	14,6%
MSCI AC World Net TR Index	7,8%	-0,2%	16,9%

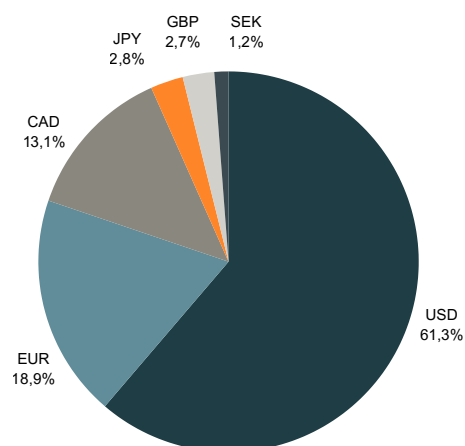
Top 5 posities



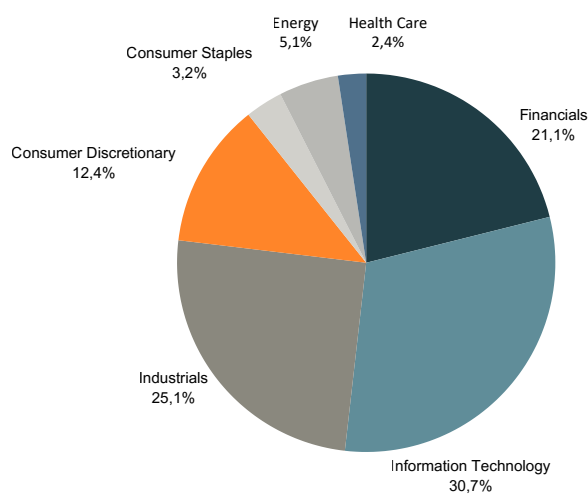
Fondsgegevens

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 per Participatie	114,8

Geografische spreiding



Sectorverdeling



Disclaimer

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