



Trefpunt Limburg

25 Mei 2023

Disclaimer

© Alle rechten voorbehouden. Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend. Dit is een publicatie van Tresor Capital. Reproductie van dit document, of delen ervan, door derden is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming en met verwijzing naar de bron, Tresor Capital.

Deze publicatie is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid samengesteld door Tresor Capital. De informatie is bedoeld in algemene zin en is niet toegespitst op uw individuele situatie. De informatie mag daarom nadrukkelijk niet worden beschouwd als advies, aanbod of voorstel tot het aankopen of verhandelen van beleggingsproducten en/of het afnemen van beleggingsdiensten noch als beleggingsadvies. U dient zorgvuldig de risico's te overwegen alvorens u begint met beleggen. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt (een deel van) uw inleg verliezen. Tresor Capital wijst iedere vorm van aansprakelijkheid voor eventuele onvolkomenheden of onjuistheden af. Deze informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig.

Quotes

“If you aren’t willing to own a stock for ten years, don’t even think about owning it for ten minutes.”

– Warren Buffett, Berkshire Hathaway

“In the short run, the market is a voting machine but in the long run, it is a weighing machine.”

– Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*

*“Investors should remember that excitement and expenses are their enemies. And if they insist on trying to time their participation in equities, they should try to **be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful.**”*

– Warren Buffett, Berkshire Hathaway

Inhoudsopgave

- Over mijzelf
- Over Tresor Capital
- Beleggingsvisie
- Familieholdings
- Investeringscasus: Investor AB
- Investeringscasus: MBB



Over Mijzelf

- Michael Gielkens, 33 jaar, Nederlandse Amerikaan;
- Van hobby mijn beroep gemaakt, in 2008/09 begonnen met beleggen;
- Bs Bedrijfseconomie, Ms IB, Finance + Strategy & Innovation;
- Afstudeeronderzoek naar gedrag van beleggers;
- 2017 – 2021: Portfolio manager in Luxemburg;
- 2022: partner en medeoprichter investeringsboutique Tresor Capital;
- Fundamentele analyse, focus op kwaliteit en waarde;
- Helden: Warren Buffett, Charlie Munger, Tom Gayner, Mark Leonard en Chuck Akre.



Over Tresor Capital

- **Investeringsboutique:** de rentmeesters van het kapitaal van onze relaties;
- Skin in the game: partners zijn ook aandeelhouder;
- Team van 6 partners met uitgebreide internationale ervaring;
- Breed klantenbestand van institutionele, zakelijke en particuliere beleggers;
- Actief in de BeNeLux;
- Regelmatige updates over beleggingen via uitgebreide nieuwsbrieven.



Beleggingsvisie

- Fundamenteel beleggen is de basis;
- Optimalisering van de risico-rendementsverhouding;
- Actief beleggingsbeleid met een bottom-up benadering;
- Risicomitigatie door diepgaande kennis en waarderingsmodellen van elke positie;
- Beleggen voor de (zeer) lange termijn.



Warren Buffett:

Price is what you pay. Value is what you get.

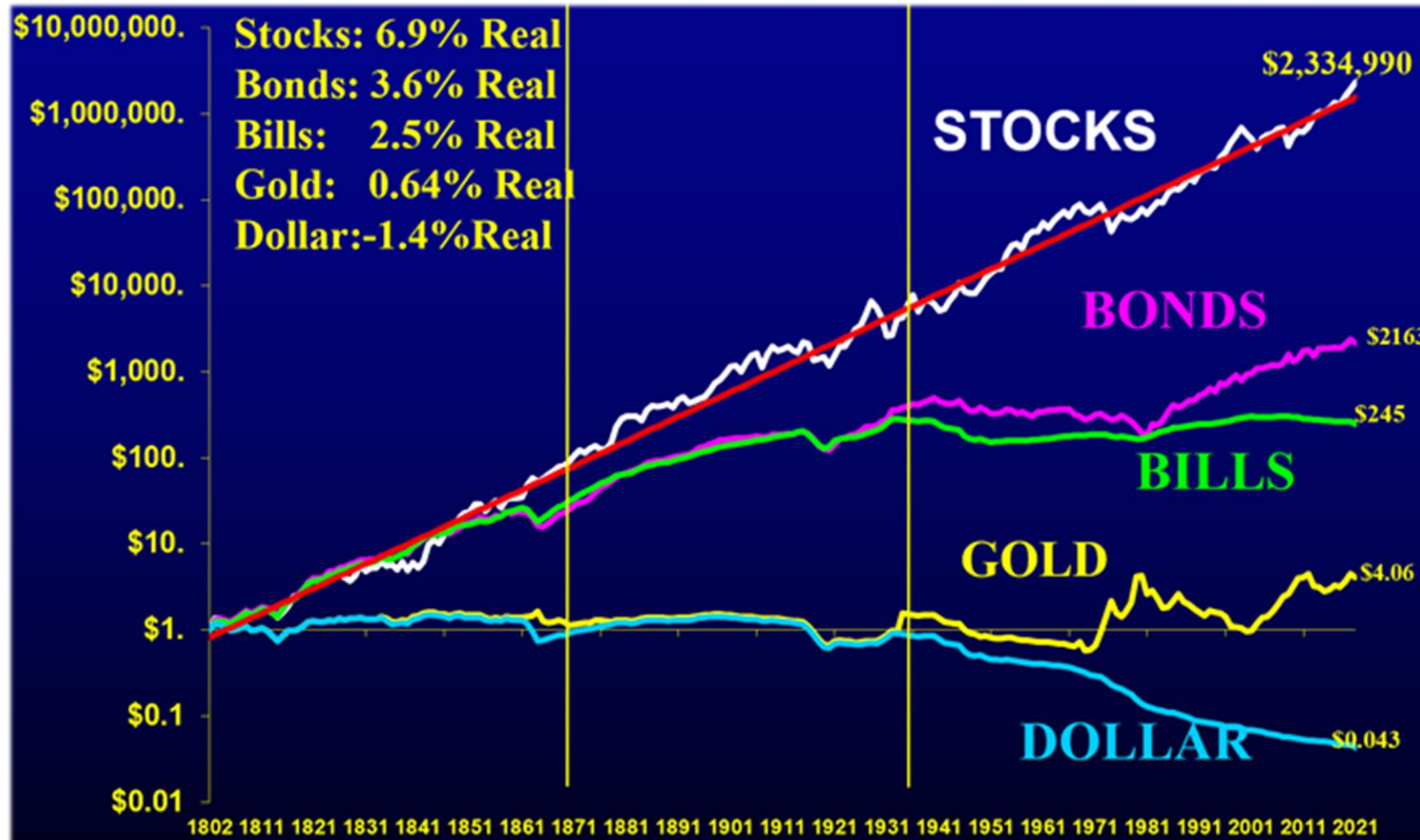
Rule N°.1 Never lose money

Rule N°.2 Never forget rule N°.1



200 Jaar Geschiedenis: Rendement Na Inflatie

➤ Groei van USD 1 van 1802 tot 2022, gecorrigeerd voor inflatie



Kuddegedrag Beleggers



Lange Termijn Focus: “Redenen Om Te Verkopen”

- Peter Lynch: “Er gaat meer geld verloren door mensen die proberen de markt te voorspellen, dan dat er waarde wordt vernietigd in de correctie zelf.”



Tijd In De Markt Versus Market Timing

- Niemand heeft een kristallen bol. Het proberen te timen van de markt door geregeld in- en uit te stappen kan ertoe leiden dat een belegger de beste rendementsdagen misloopt en resulteert in hoge kosten;
- Het missen van de 25 beste rendementsdagen resulteert in eenzelfde rendement als een belegging in staatsobligaties;
- De mooiste koersrendementen treden vaak op na een beurscorrectie.



Steeds Meer Focus Op Korte Termijn

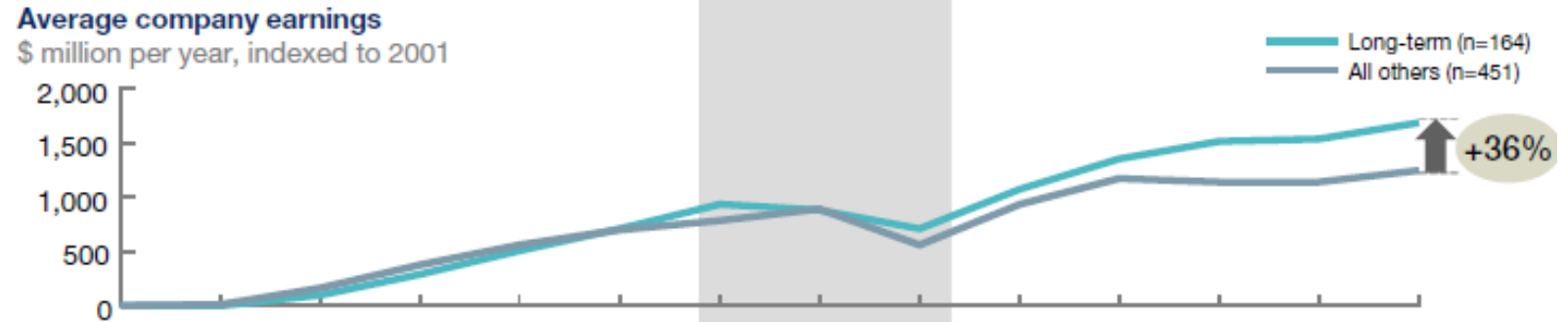
- Wetenschappelijk onderzoek: beursgenoteerde bedrijven focussen steeds meer op korte termijn:
 - 78% van de managers offeren lange termijn waardecreatie op voor een stabielere winstontwikkeling;
 - 55% van de managers zonder lange termijn focus geven aan nieuwe projecten uit te stellen om de winstprognoses te halen, zelfs als dat ten koste gaat van aandeelhouderswaarde;
 - 80% van de managers stellen noodzakelijke investeringen uit om hun winstprognoses te behalen.

- Desastreuse gevolgen van een structurele focus op de korte termijn en het behalen van de winstprognoses: beurskoers General Electric.
- Jack Welch in FT 2009: de geobsedeerde focus op de korte termijn is een grote fout geweest.

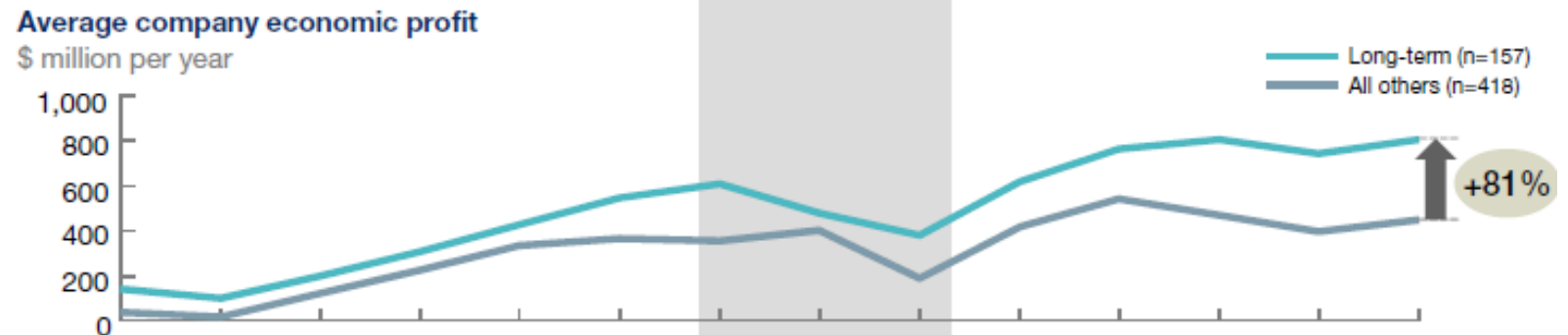


Lange Termijn Focus Loont

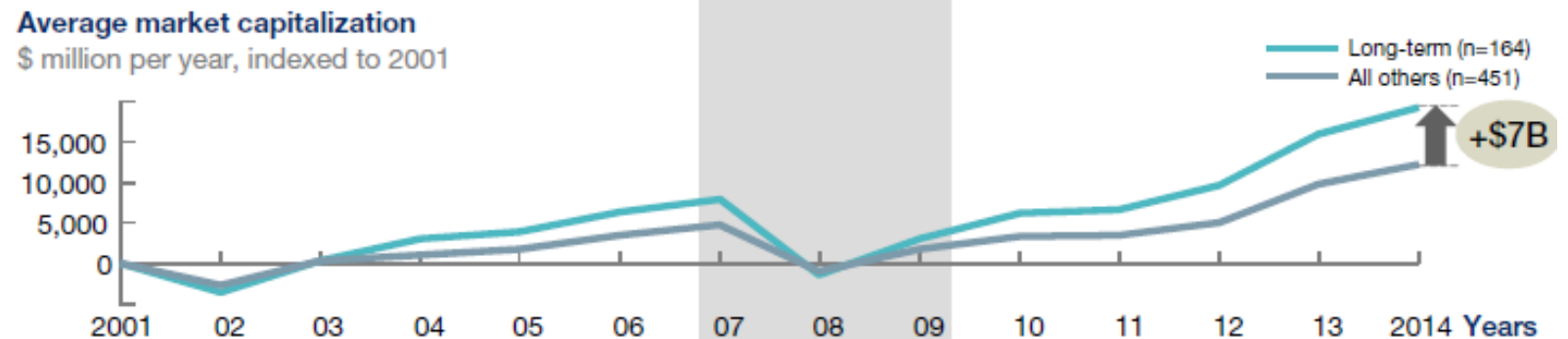
➤ Duurzamere winstontwikkeling



➤ Hogere winstgevendheid



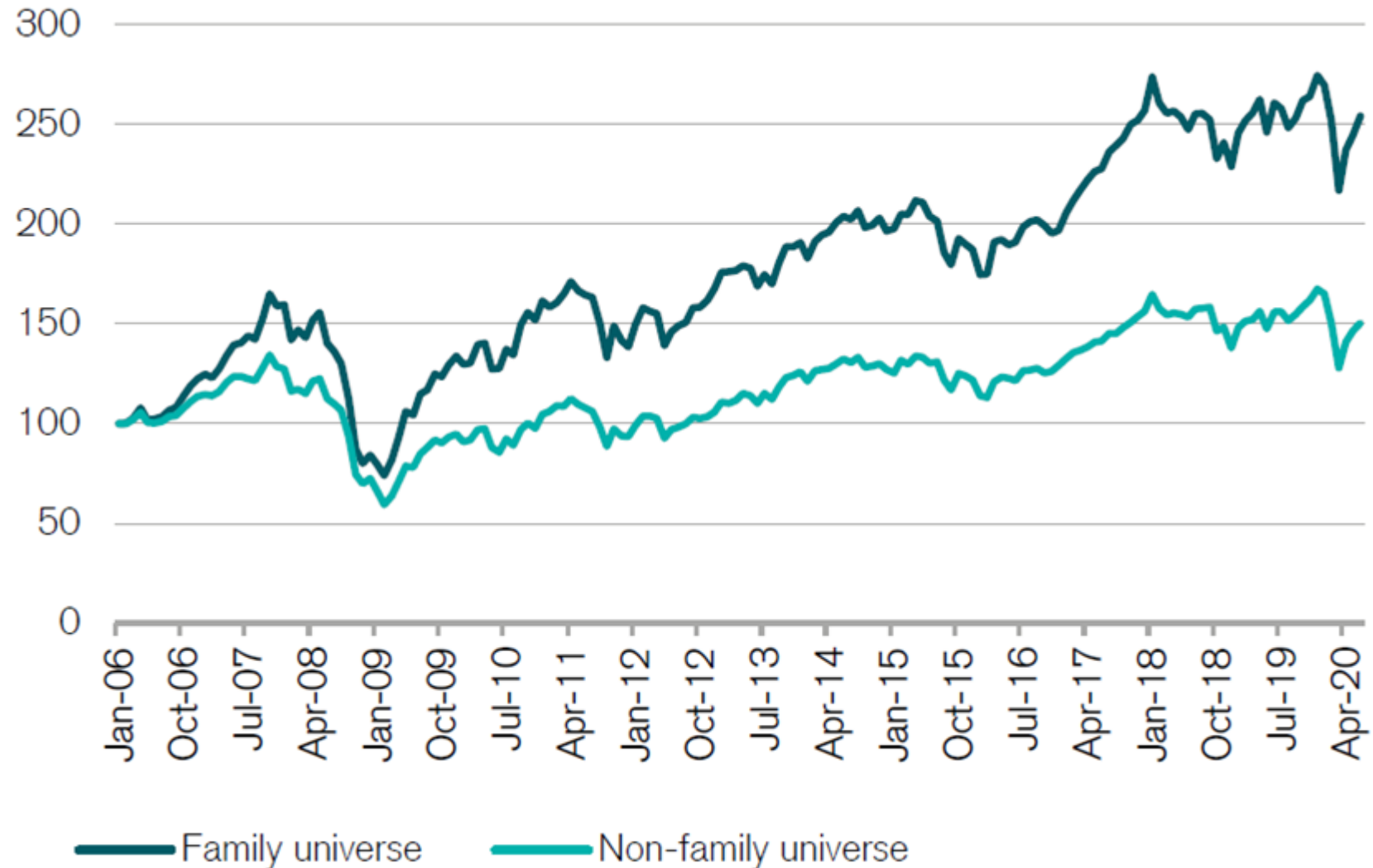
➤ Beter rendement



Credit Suisse: Familiebedrijven Presteren Beter

Outperformance door:

- Focus op lange termijn;
- Snellere omzetgroei;
- Hogere winstgevendheid;
- Lagere schuldniveaus;
- Hogere investeringen in R&D.



Portefeuille Opbouw

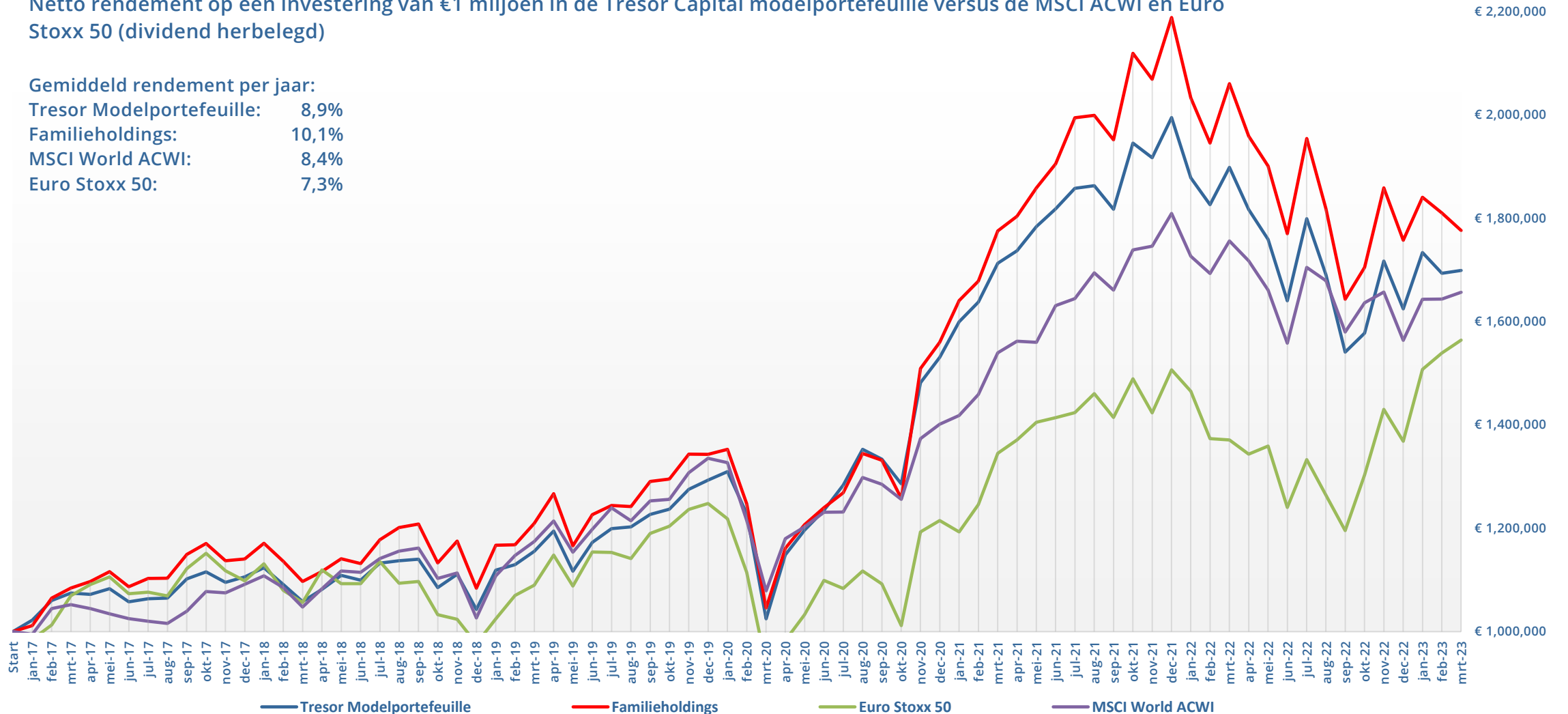


Rendementen

Netto rendement op een investering van €1 miljoen in de Tresor Capital modelportefeuille versus de MSCI ACWI en Euro Stoxx 50 (dividend herbelegd)

Gemiddeld rendement per jaar:

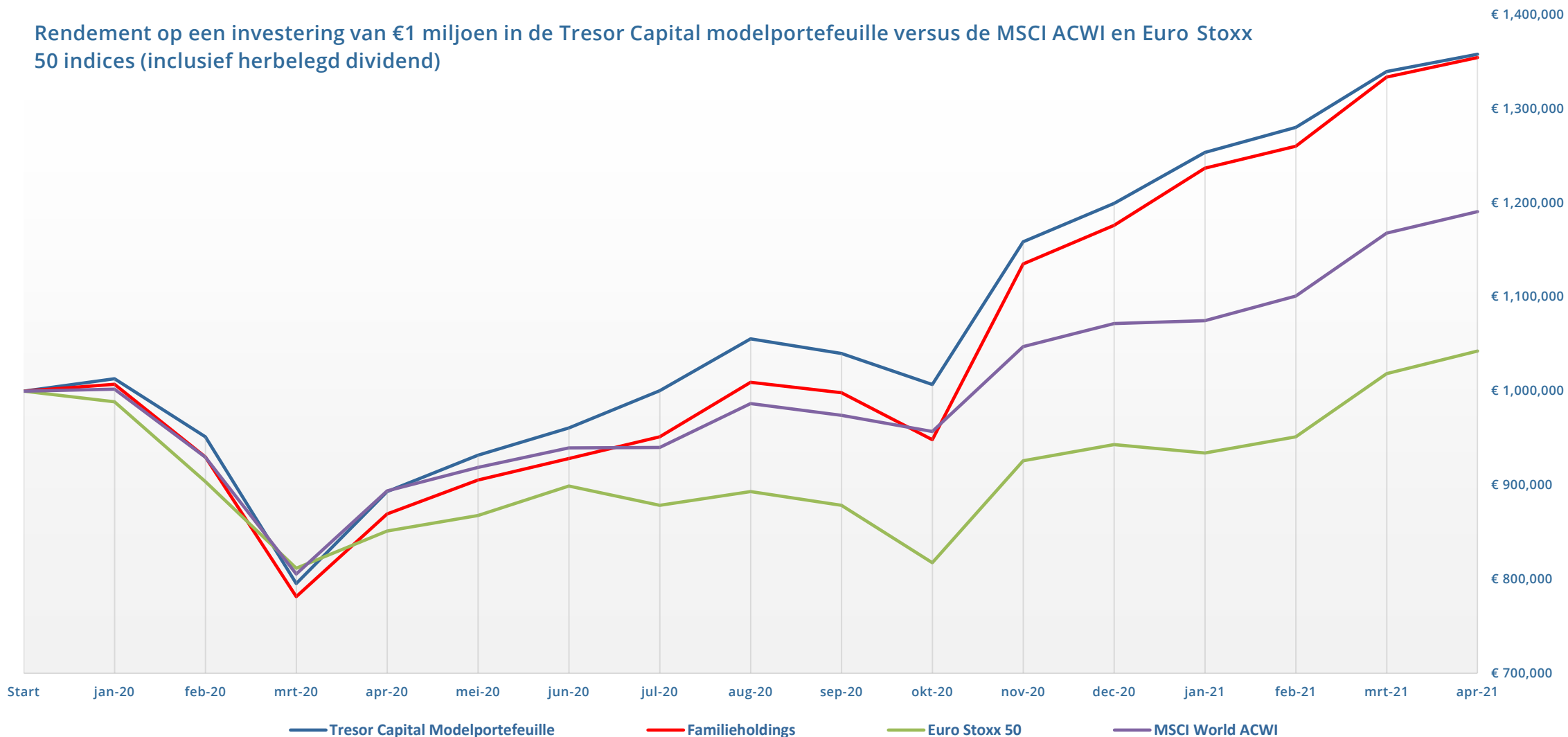
Tresor Modelportefeuille:	8,9%
Familieholdings:	10,1%
MSCI World ACWI:	8,4%
Euro Stoxx 50:	7,3%



Disclaimer: getoonde rendementen zijn op basis van een offensief profiel. Voor elke klant wordt maatwerk geleverd. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De getoonde informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig.

Rendement Gedurende Coronacrisis

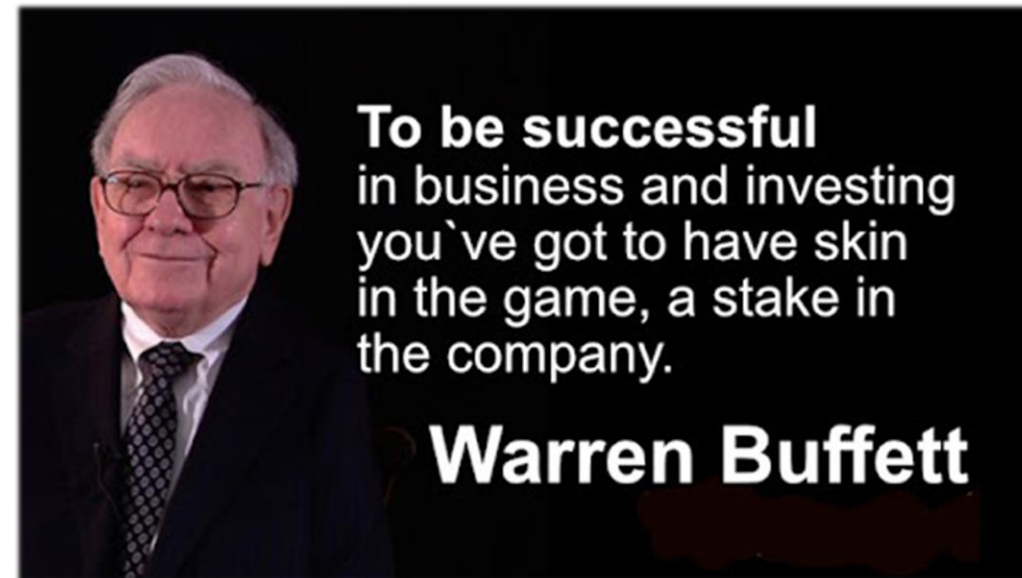
Rendement op een investering van €1 miljoen in de Tresor Capital modelportefeuille versus de MSCI ACWI en Euro Stoxx 50 indices (inclusief herbelegd dividend)



Disclaimer: getoonde rendementen zijn op basis van een offensief profiel. Voor elke klant wordt maatwerk geleverd. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De getoonde informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig.

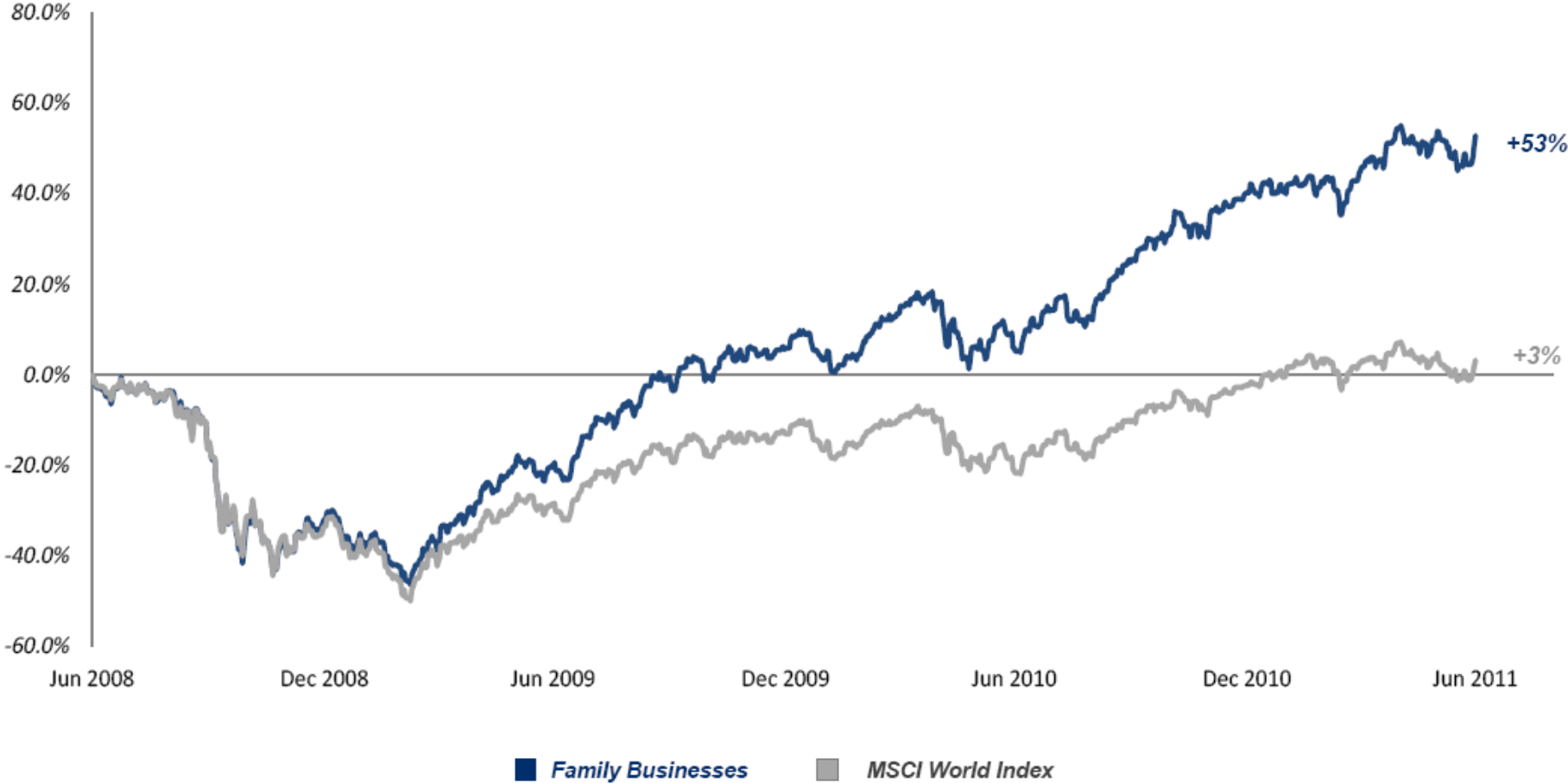
Familie Investeringsholdings

- Oprichtende familie heeft de touwtjes in handen;
- *Skin in the game*: belangen familiekapitaal in lijn met die van externe aandeelhouders;
- Combinatie van beursgenoteerde bedrijven, vastgoed en private equity;
- Fundamenteel onderbouwd investeren:
 - **Lange termijn focus: denken in generaties in plaats van kwartalen;**
 - Behoud van familiekapitaal als belangrijkste doel;
 - Risico avers en conservatief;
 - Sterke balansen en aversie van schulden;
 - Vaak verhandeld beneden de intrinsieke waarde.
- Rentmeesterschap families behoedt beleggers voor:
 - Overambitieuze uitbreidingsstrategieën;
 - Hoge schuldgraden;
 - Continu veranderende strategieën door korte termijn druk van buitenaf;
 - Excessieve managementcompensatie.



Aanmerkelijk Sneller Herstel Na Financiële Crisis 2008

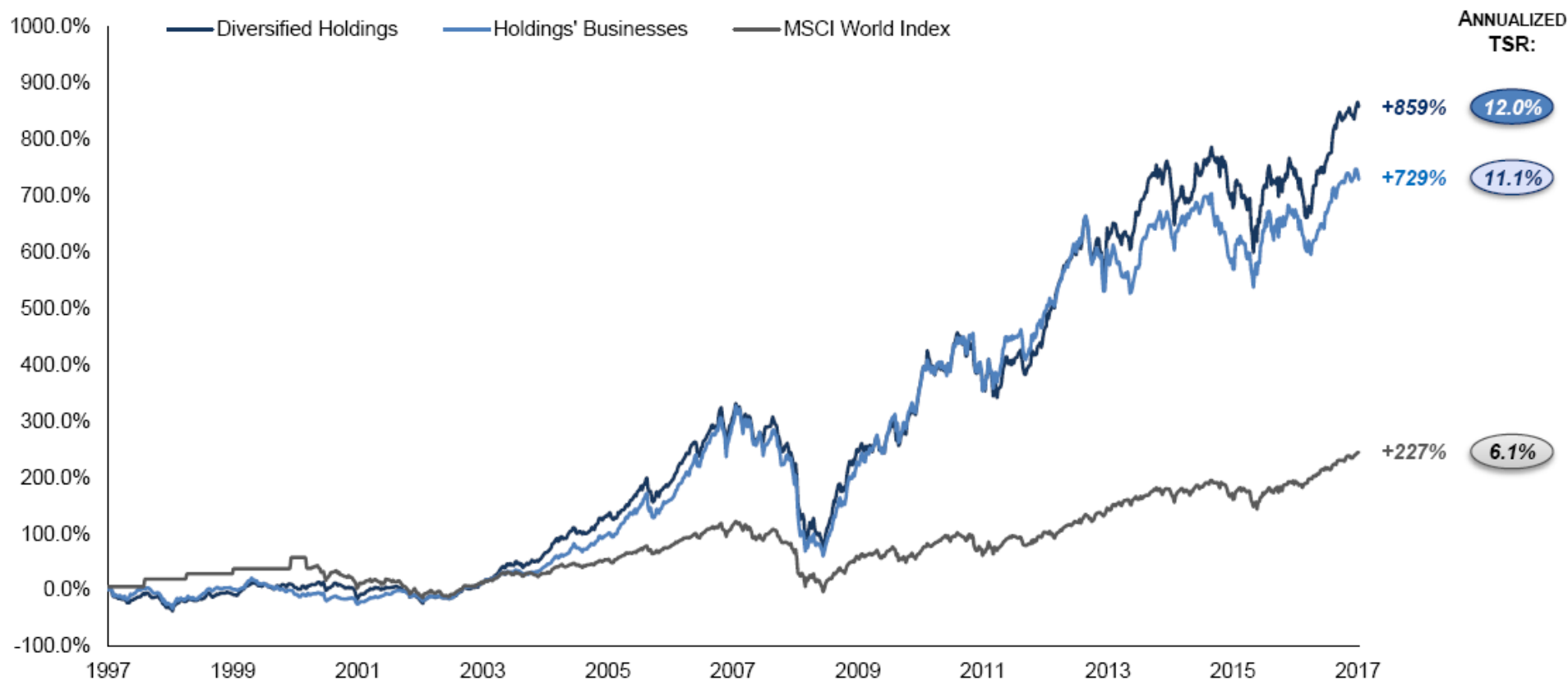
TSR Performance through 2008 market downturn (in \$)



Bron: Exor Investor and Analyst Conference Call, Mei 2018

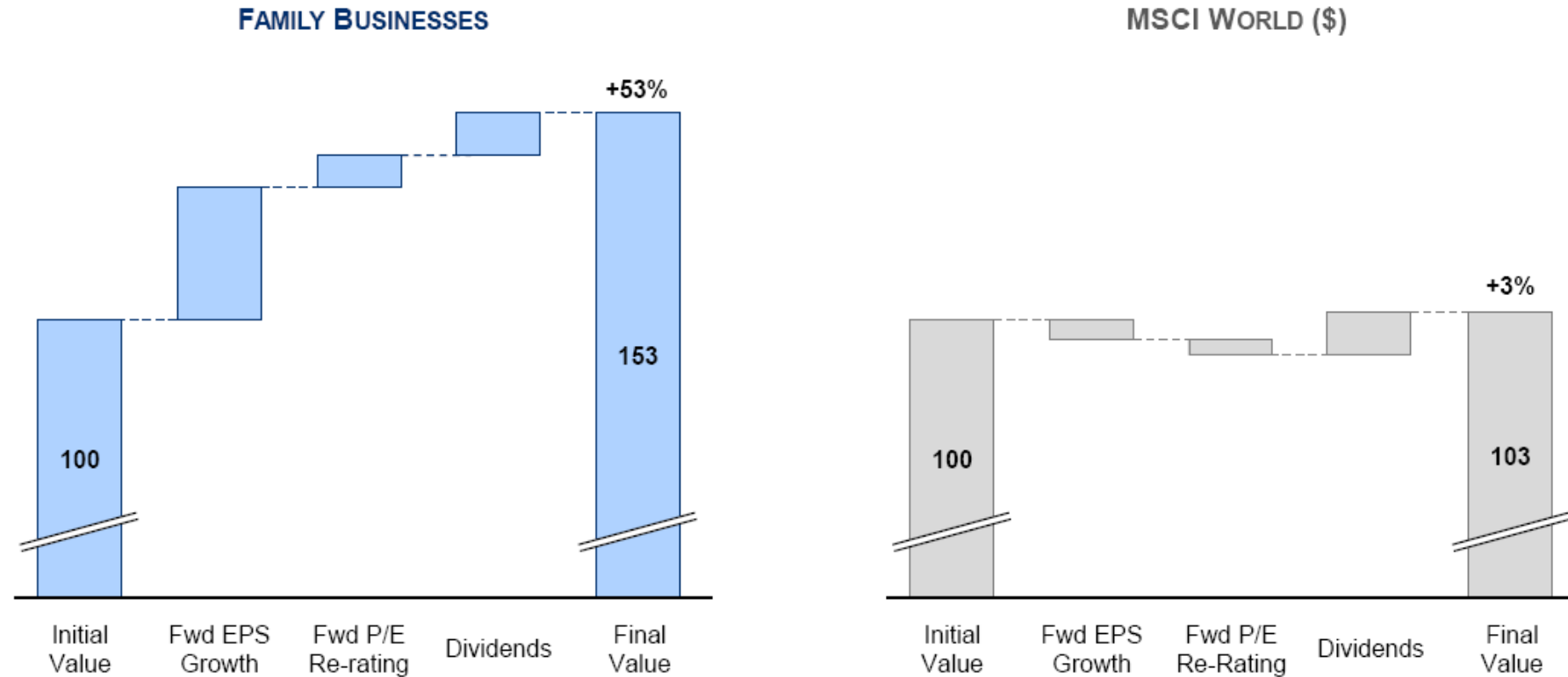
Onderzoek Door Exor: Uitstekend Rendement

- Familie investeringsholdings presteren beter dan de bedrijven in hun portefeuille en veel beter dan de markt in het algemeen.



Gedreven Door Sterke Groei In Onderliggende Winst

TSR components break-down (2008–2011)



Earnings capability and a more conservative capital structure (~30% lower Net Debt/EBITDA¹) have allowed FB to deliver superior returns during the crisis

Actief Versus Passief Beleggen

➤ Exchange Traded Funds (ETF's)

- ✓ Liquide en hoge verhandelbaarheid;
- ✓ Lage kosten;
- ✗ Geen toegevoegde waarde;
- ✗ Volgen van de beurs zonder outperformance;
- ✗ Geen onderwaardering;
- ✗ Geen actief toezicht.

➤ Familie Investeringsholdings

- ✓ Liquide en hoge verhandelbaarheid;
- ✓ Lage kosten;
- ✓ Waardecreatie door de beherende familie;
- ✓ Lange termijn outperformance door actieve selectie;
- ✓ Significante onderwaardering;
- ✓ Managementteams met bewezen staat van dienst.

Investeringscasus

investor

Investor AB

- Investor Aktiebolag, opgericht in 1916 als voortzetting industriële deelnemingen SEB (1856);
- Zweedse investeringsholding van de familie Wallenberg;
- Profiteert van megatrends als automatisering, vergrijzing (gezondheidszorg), digitalisering en de opkomst van alternatieve beleggingen.

We create value for people and society by building strong and sustainable businesses



1856

Stockholm's Enskilda Bank (SEB) founded by A.O. Wallenberg

1877

SEB takes over several companies during recession

1916

Legislation creates a split resulting in SEB and Investor AB

Huidig Bestuur



Marcus Wallenberg
Vicevoorzitter

Jacob Wallenberg
Voorzitter

“Owning and running companies means constantly adapting to what’s happening in the world around us. No business can flourish without moving with the times. **To move from the old to what is about to come is the only tradition worth keeping.**”

- Vijfde generatie Wallenbergs, zesde werkt al actief mee;
- Actief eigenaarschap door sturende rol in RvC;
- Door innovatie en vindingrijkheid turbulente tijden doorstaan;
- *Skin in the game*: 23% van de aandelen, 50% stemrecht.

“De komende jaren zullen duurzaamheid, innovatie en digitalisering Investor en haar bedrijven vormgeven.”

Johan Forssell
Chief Executive Officer

- Sinds 1995 in dienst bij Investor;
- Bezit > EUR 6 miljoen aan aandelen Investor AB



Holdingportefeuille

investor

LISTED COMPANIES



PATRICIA INDUSTRIES

a part of Investor AB



INVESTMENTS IN EQT



Lange Termijn Visie

Belangrijkste beursgenoteerde bedrijven al decennia in de portefeuille:

- 1916: Atlas Copco;
- 1916: SEB (Skandinaviska Enskilda Banken);
- 1924: AstraZeneca;
- 1925: ABB (Asea Brown Boveri);
- 1937: Saab;
- 1950: Ericsson.

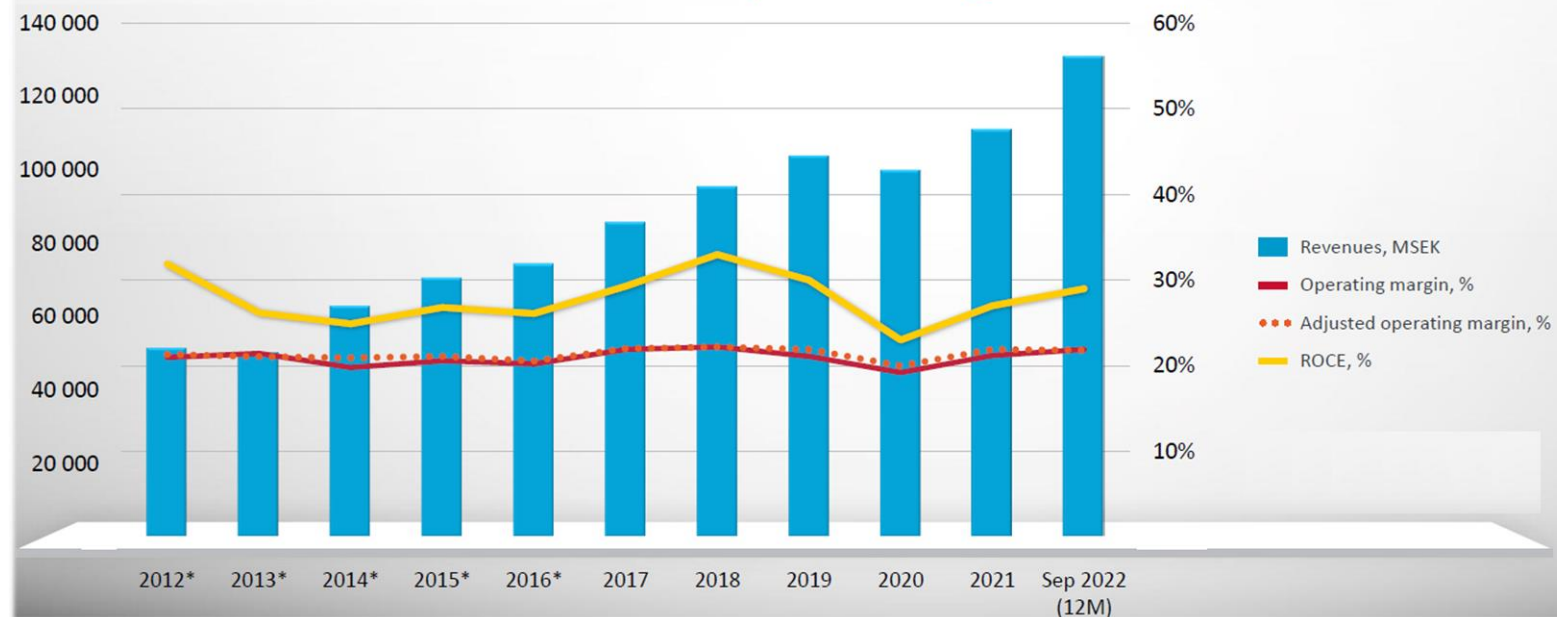


Atlas Copco

- Toonaangevende leverancier van duurzame productiviteitsoplossingen;
- Leider in **aantrekkelijke nichemarkten** met veel groeipotentie;
- Kwalitatief hoogwaardige onderneming: **ROCE structureel tussen 25-30%**;
- Tweedse **overnamemachine**: >30 acquisities in 2022;
- Waardecreatie door focus op continue, winstgevende groei en investeringen in innovatie en digitalisering.
- Omzet per business area:
 - Compressortechniek: 45%;
 - Vacuümtechniek: 26%;
 - Industriële techniek: 17%;
 - Elektrotechniek: 12%.
- Investor kocht onlangs aandelen bij.

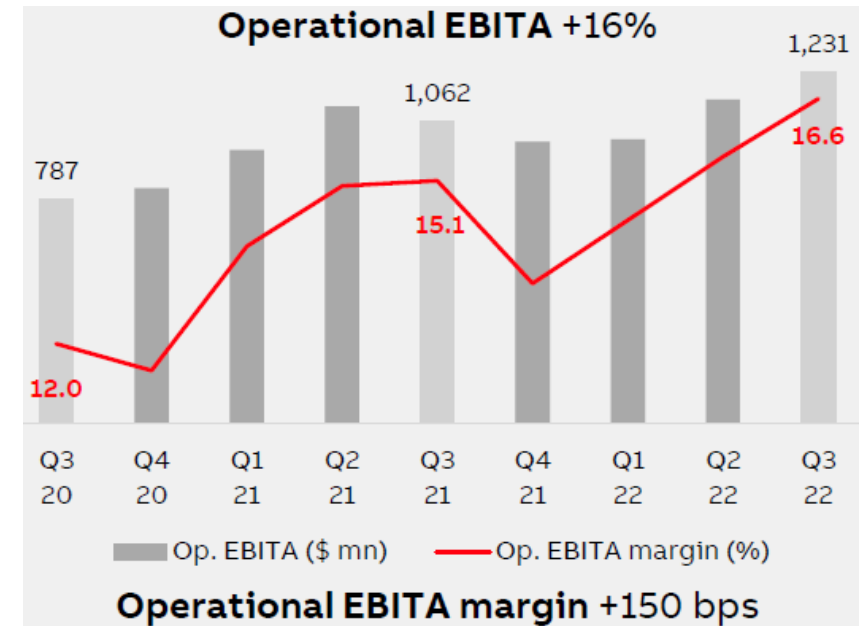
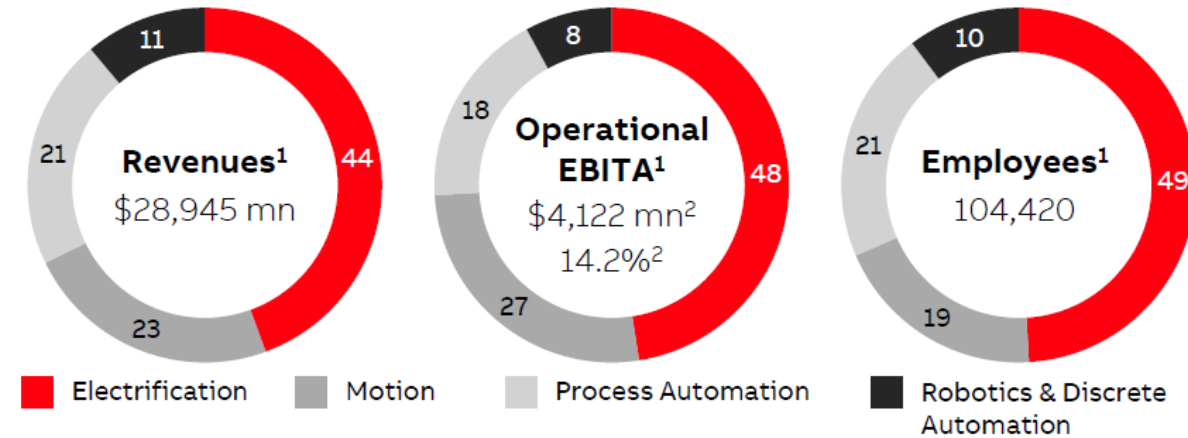


Performance review – Sustainable profitable growth



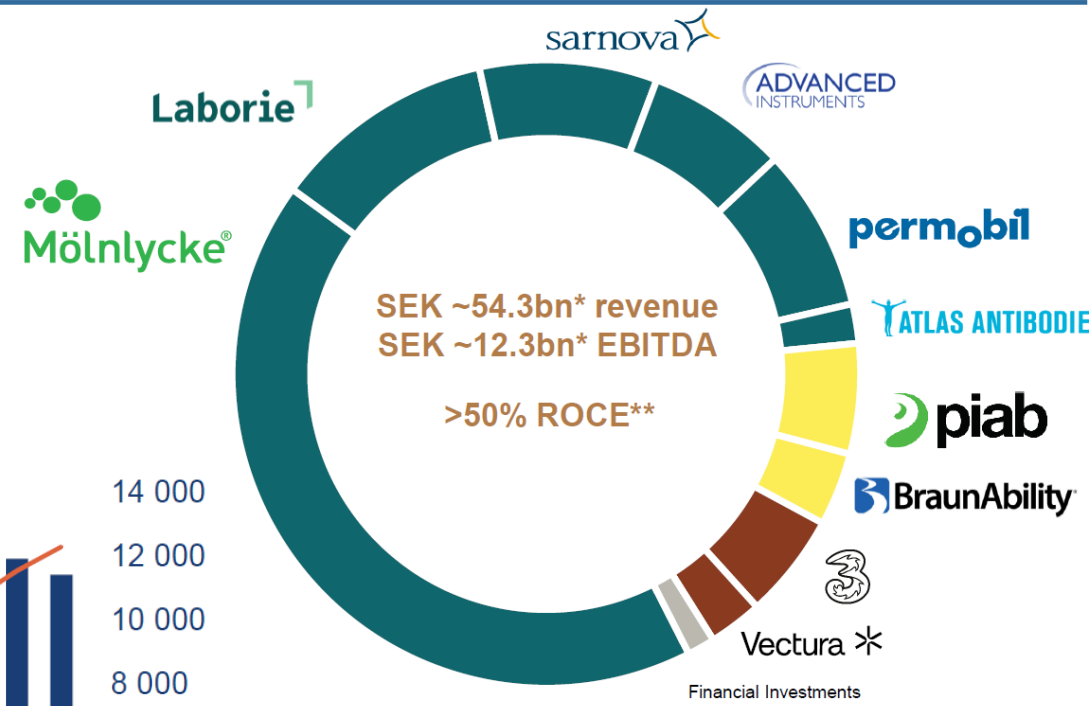
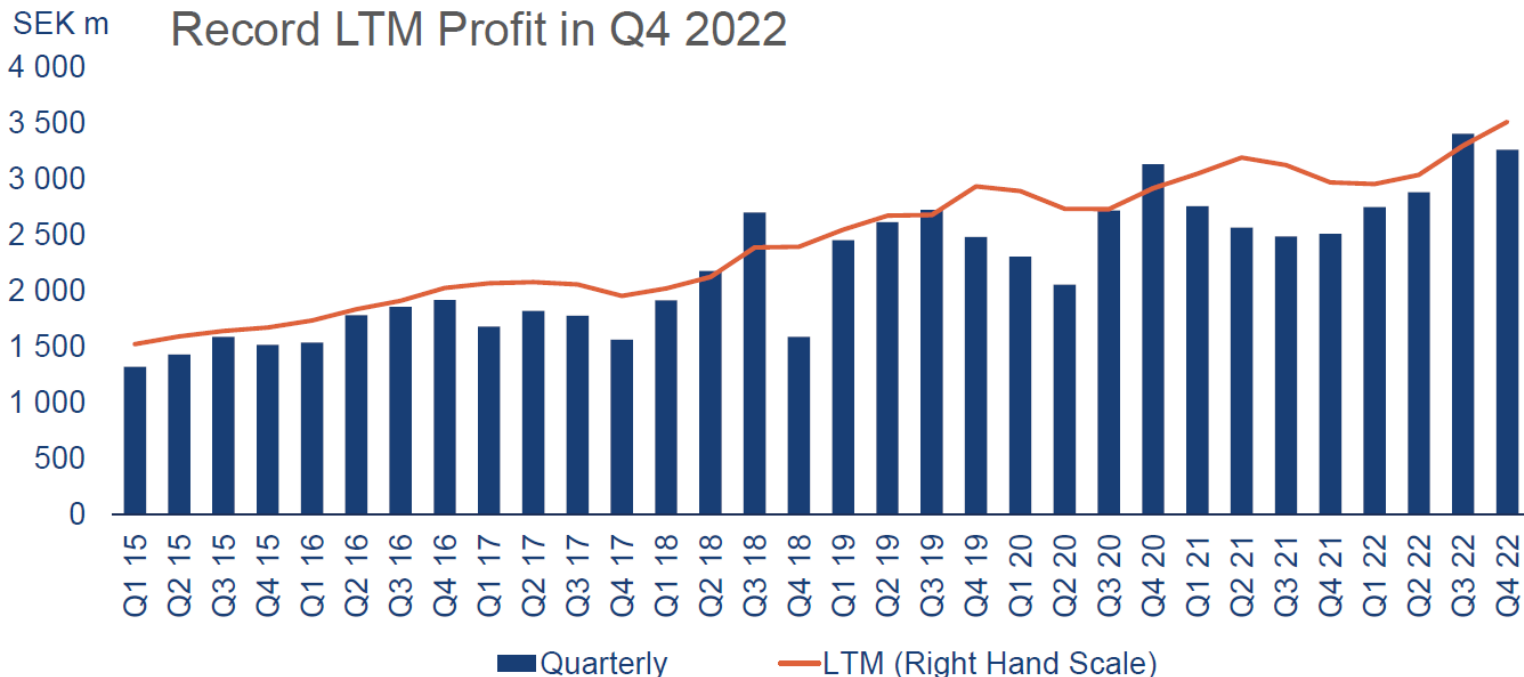
ABB

- Marktleider in elektrificatie, beweging, robotica en processenautomatisering;
- Mede dankzij Investor AB een succesvolle, strategische herorganisatie: decentrale organisatie met focus op core business via fusies en overnames;
- Herstructurering werpt duidelijk vruchten af:
 - EBITA marge toont fors herstel;
 - **Return on Capital van 5-10% weer structureel > 15%.**
- Uitstekend gepositioneerd om te profiteren van megatrends **elektrificatie** en **automatisering**.



Patricia Industries

- Niet-beursgenoteerde marktleiders;
- Blootstelling aan megatrends **healthcare** & **automatisering**;
- Interessante platformen voor **buy-&-build** strategie.

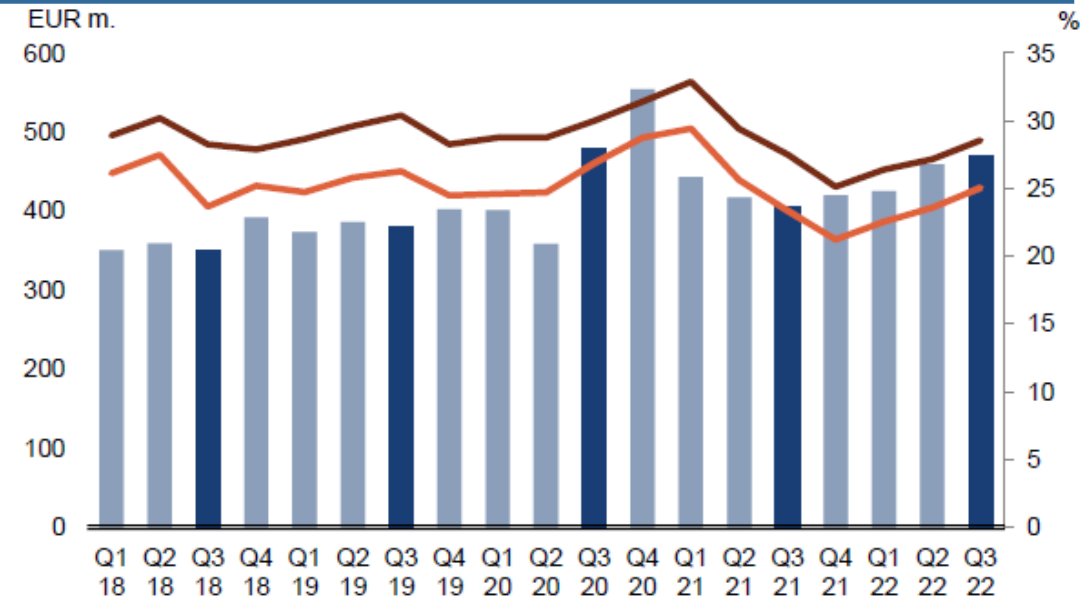


Bron: Bedrijfspresentatie Investor AB

Mölnlycke Healthcare



- Marktleider in wondverzorgingsproducten en chirurgische hulpmiddelen;
- Kwalitatief hoogwaardige business met hoge winstmarges (EBITDA marge 28,6%);
- Profiteerde fors van vraag naar hulpmiddelen (covid-19);
- Uitstekend gepositioneerd voor megatrend van **vergrijzing**;
- Forse groei in **opkomende markten**, jaarlijkse omzetgroei van 28% in Brazilië en China;



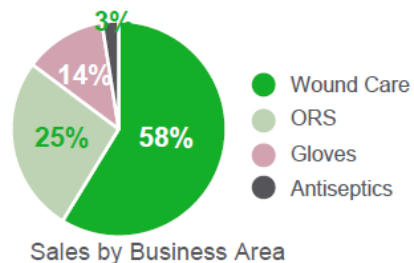
Global HQ
in Gothenburg, Sweden

39
commercial entities

8,775
employees worldwide

99%
owned by Investor AB

100
countries where Mölnlycke is present

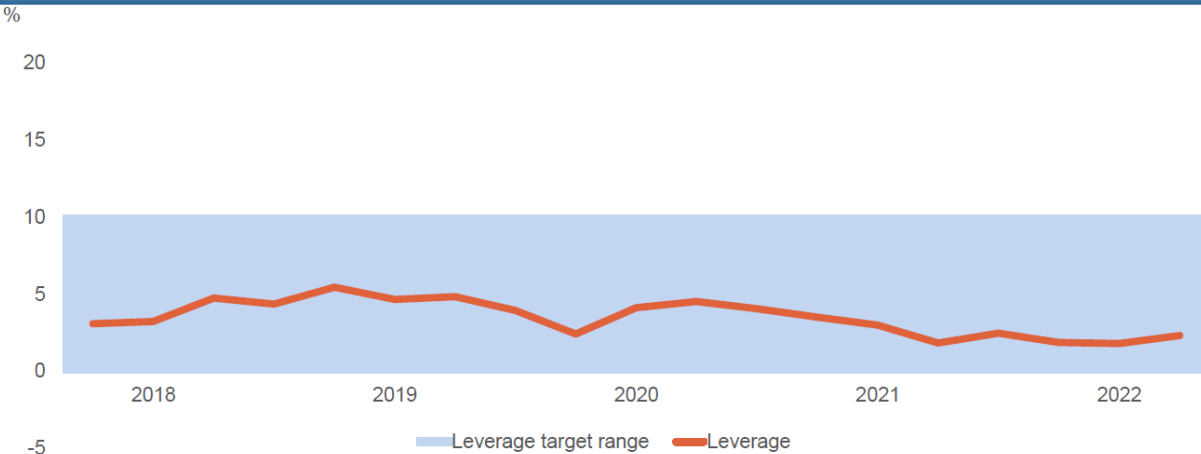


1849
the year Mölnlycke was founded

14
manufacturing sites in eight countries

Sales	EBITDA, %	EBITA, %
1 in 11 adults has diabetes world wide	Up to 34% will develop a diabetic foot ulcer in their lifetime	38% increase surgical procedures globally over the last eight years
EUR 11.6 billion spent every year on pressure ulcer treatment in the US	3-6% Of Americans 65+ suffer from venous leg ulcers	17% 2030 will be aged 60 or older globally

IJzersterke Balans



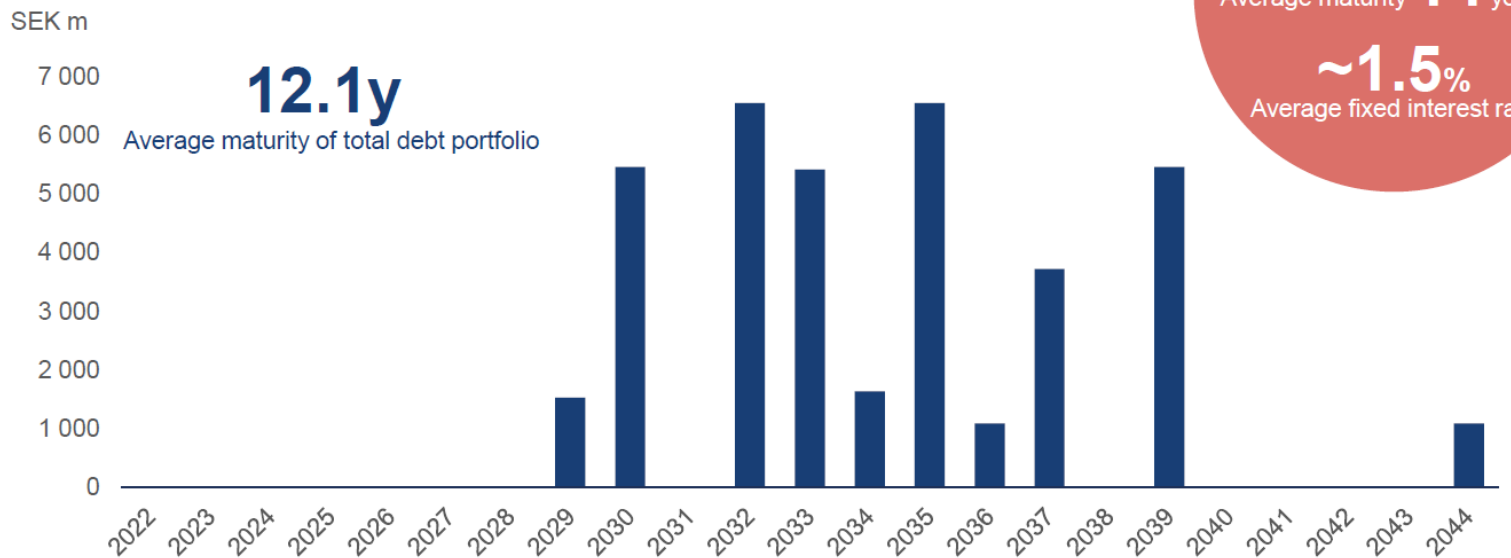
AA-/Aa3
Ratings S&P/
Moody's

SEK 23bn
raised during the past 4 years

Average maturity **14** years

~1.5%
Average fixed interest rate

No Maturities until 2029



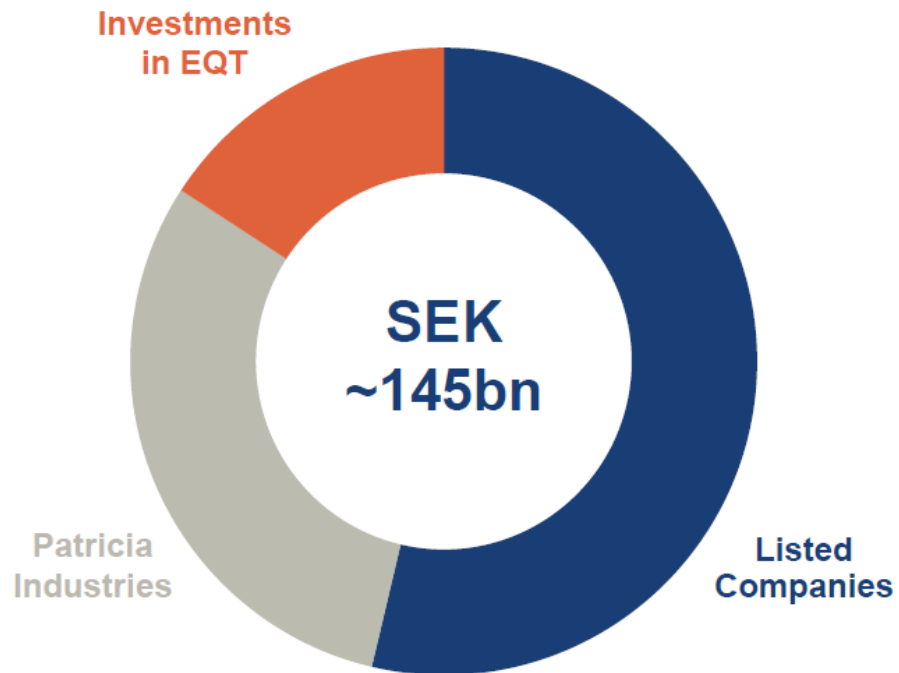
12.1y

Average maturity of total debt portfolio

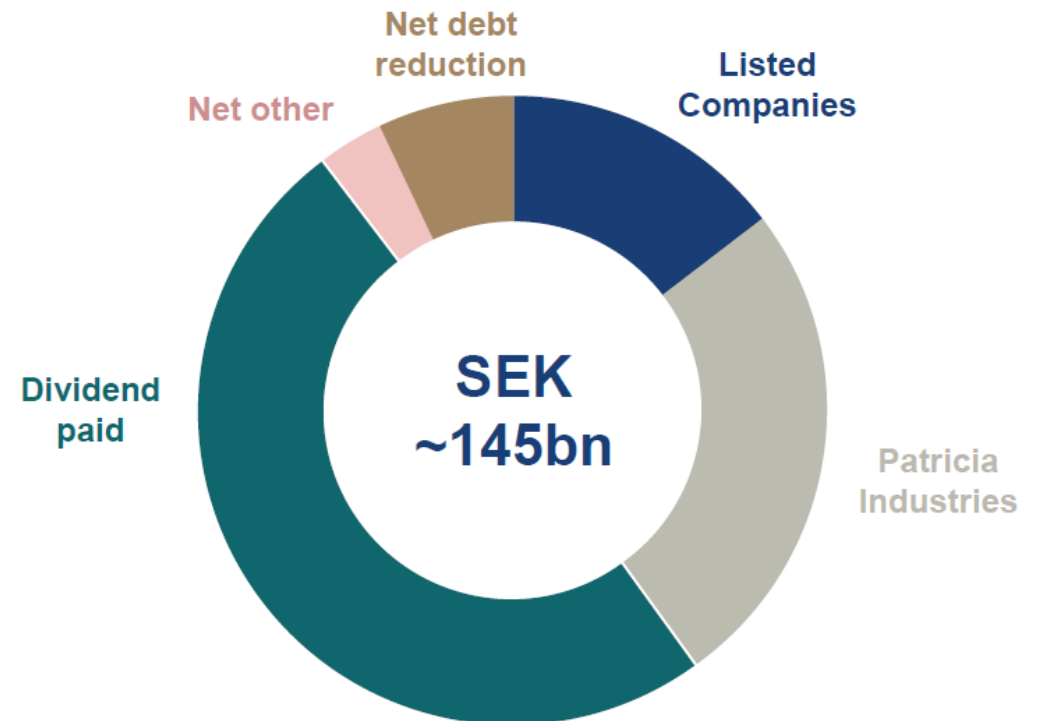
Transparante Kapitaalallocatie Cashflow

2015-2022

Sources

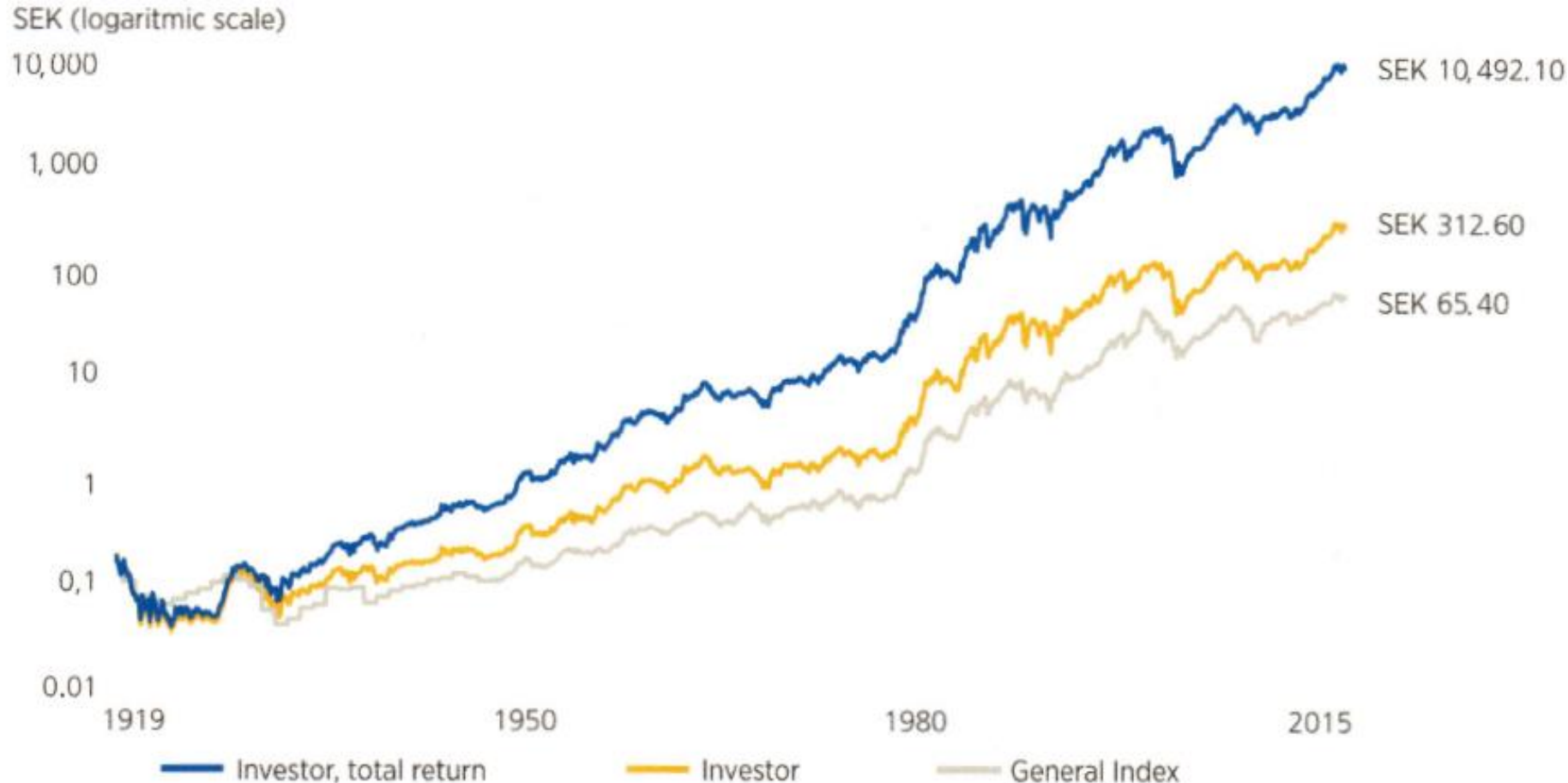


Uses



Track Record: Ultieme Compounder

Share price development 1919–2015 ➤ Gemiddeld rendement van 11,9% per jaar



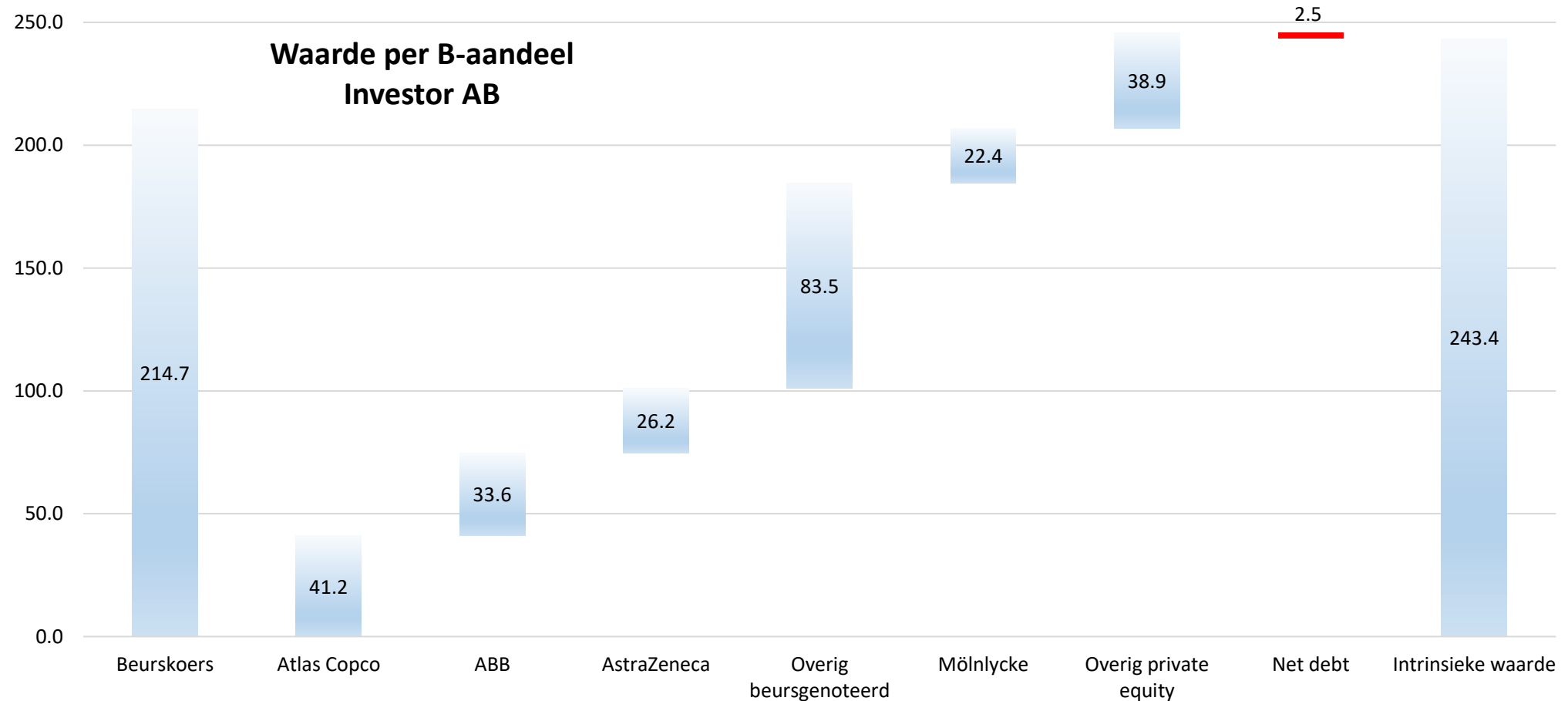
Uitstekend Rendement

Average Annual Total Shareholder Return, December 31, 2022



Aantrekkelijk Gewaardeerd

➤ Investor wordt met 12% ondergewaardeerd ten opzichte van de intrinsieke bedrijfswaarde.



Boek: Investor 100 Years

- Boekentip: “Investor 100 years - To move from the old to what is about to come is the only tradition worth keeping” van auteur Ronald Fagerfjäll;
- Mooie lessen over antifragiliteit, crisisbestendigheid, en het meermaals opnieuw heruitvinden van de holding;
- Beschikbaar in het Engels via Amazon.com en Amazon.co.uk.

“To move from the old to what is about to come is the only tradition worth keeping.”



INVESTOR 100

Investeringscasus



MBB SE

- Opgericht in 1995 als beleggingsmaatschappij;
- Familie investeringsholding die zich richt op familiebedrijven in het MKB;
 - Focus op de Duitse Mittelstand.
- Profiteert van trends als elektrisch rijden, de energietransitie, waterstof en de groeiende vraag naar cybersecurity;
- **“As a medium-sized family business, MBB generates exceptional sales and value growth through German technological and engineering expertise.”**



Huidig Bestuur



Dr. Christof Nesemeier
Voorzitter

- Oprichters (1995) en studievrienden;
- Grondleggers van waardecreërende strategie;
- Uitstekend track record van succesvolle acquisities;
- *Skin in the game*: 66% van de aandelen in bezit.

“Het is veel beter om een goed bedrijf tegen een redelijke prijs te kopen, dan om een redelijk bedrijf tegen een goede prijs te kopen”



Gert-Maria Freimuth
Vicevoorzitter

Dr. Constantin Mang
Chief Executive Officer



Holdingportefeuille



Energy infrastructure



E-Mobility



Tissue products



IT-Security



System solutions based on renewables



Mattresses for E-Commerce



Megatrend 1: Elektrisch Rijden

➤ Gespecialiseerd in technologisch geavanceerde automatiserings- en productielijnoplossingen:

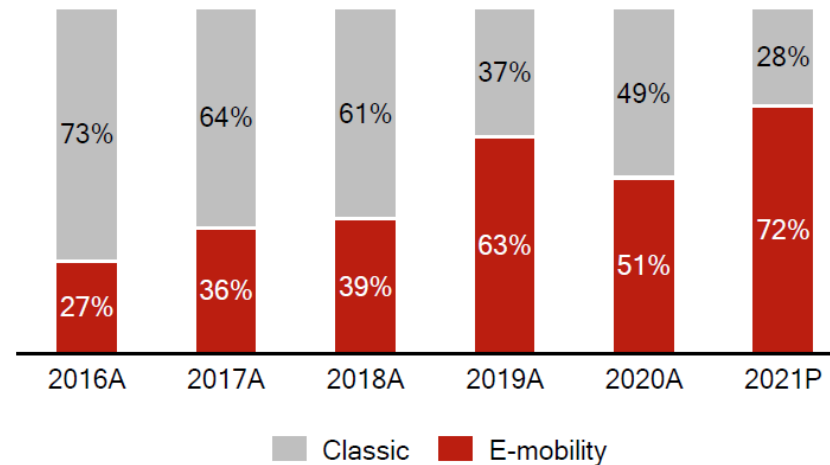
- Aandrijfassen voor elektrische (e-mobility) als voor de verbrandingsmotor (classic);
- Geautomatiseerde productieoplossingen voor batterijsystemen.

➤ Grote klanten:

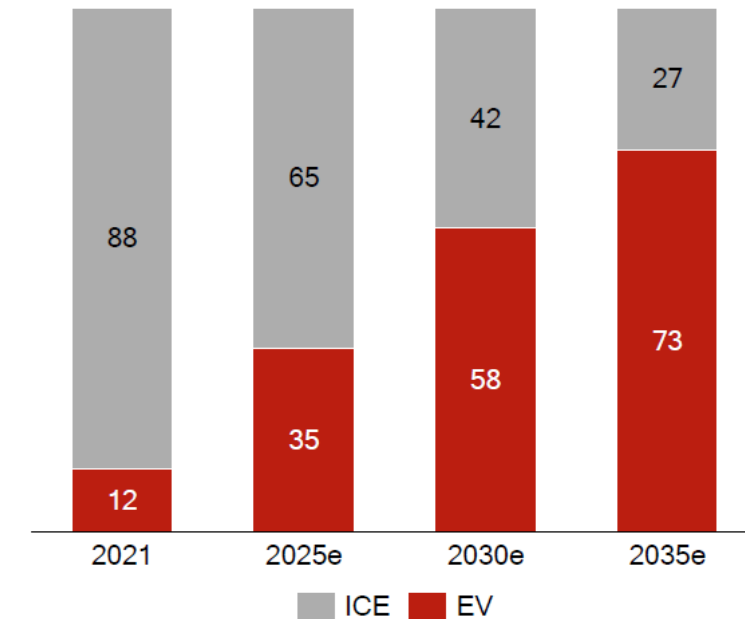


Explosieve groei E-mobility:

Business transformation*



E-vehicle sales scenarios
market share in %



Global customers



Megatrend 2: Energietransitie

- Specialist in civiele techniek en installatiebouw voor aanleg van ondergrondse gas- en elektriciteitsleidingen;
- Opvolgingsvraagstuk in familiebedrijven;
- Keuze voor duurzame langetermijnvisie van MBB versus hogere overnameprijs van private equity;
- Behoud van familiewaarden voorop.



Bron: Bedrijfspresentatie MBB

VORWERK


Electricity

76  + bn €

investments in the electricity transmission grid by 2035¹


Gas

9  + bn €

investments in the natural gas transmission grid by 2030²


Hydrogen

Up to 470  bn €

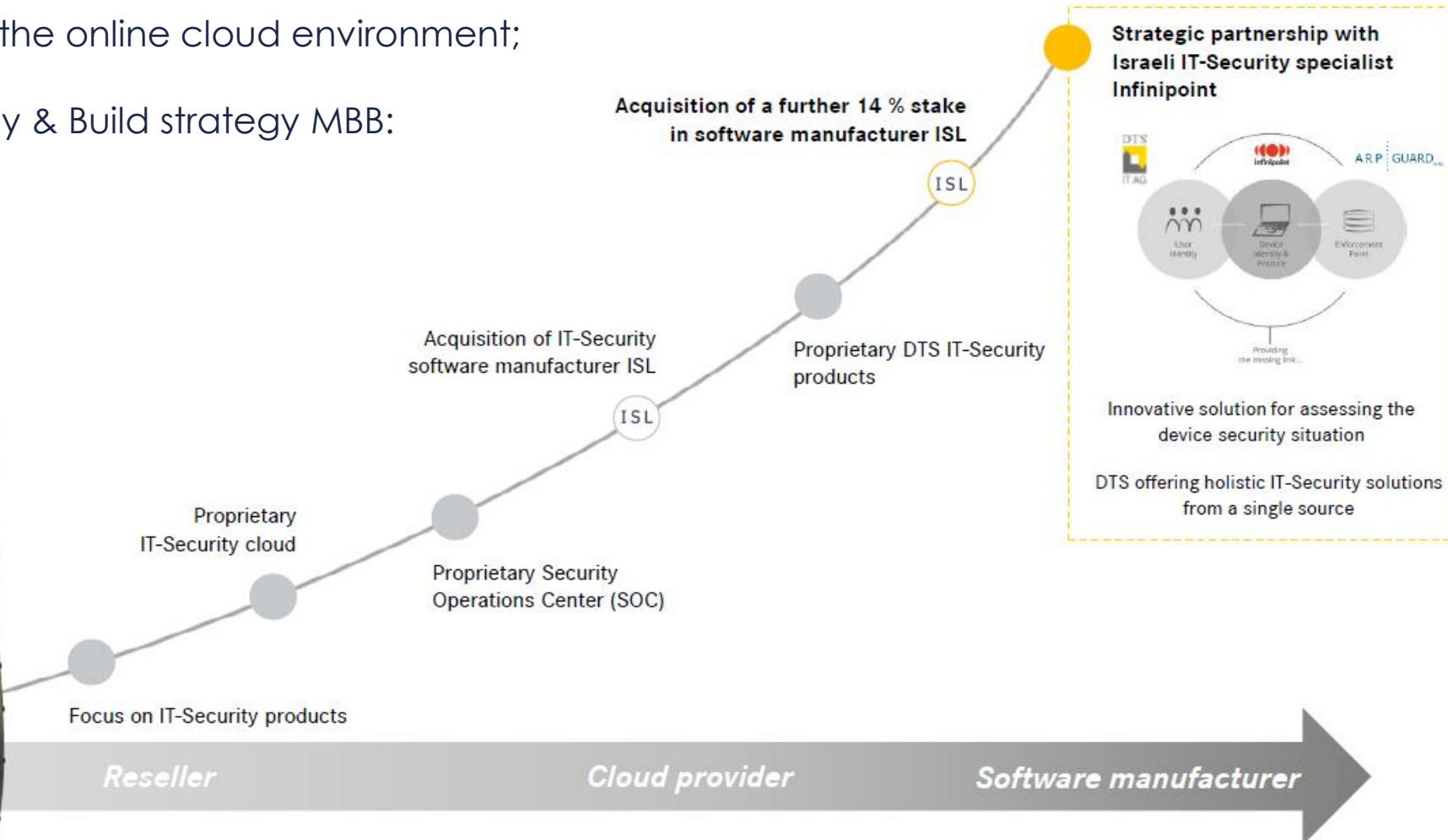
investment in the European hydrogen infrastructure by 2050³

860 bn €

total additional investment required to reach Germany's 2030 climate targets⁴

Megatrend 3: Cybersecurity

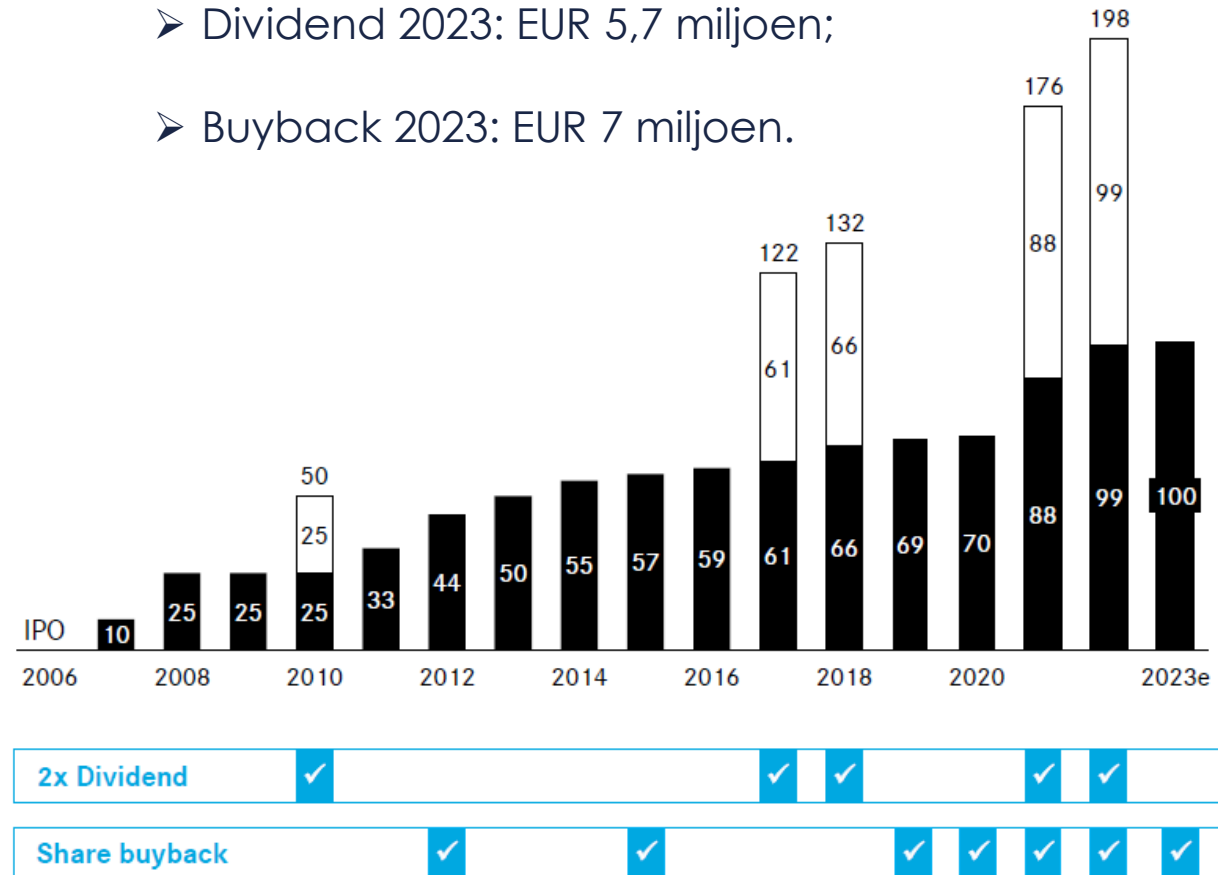
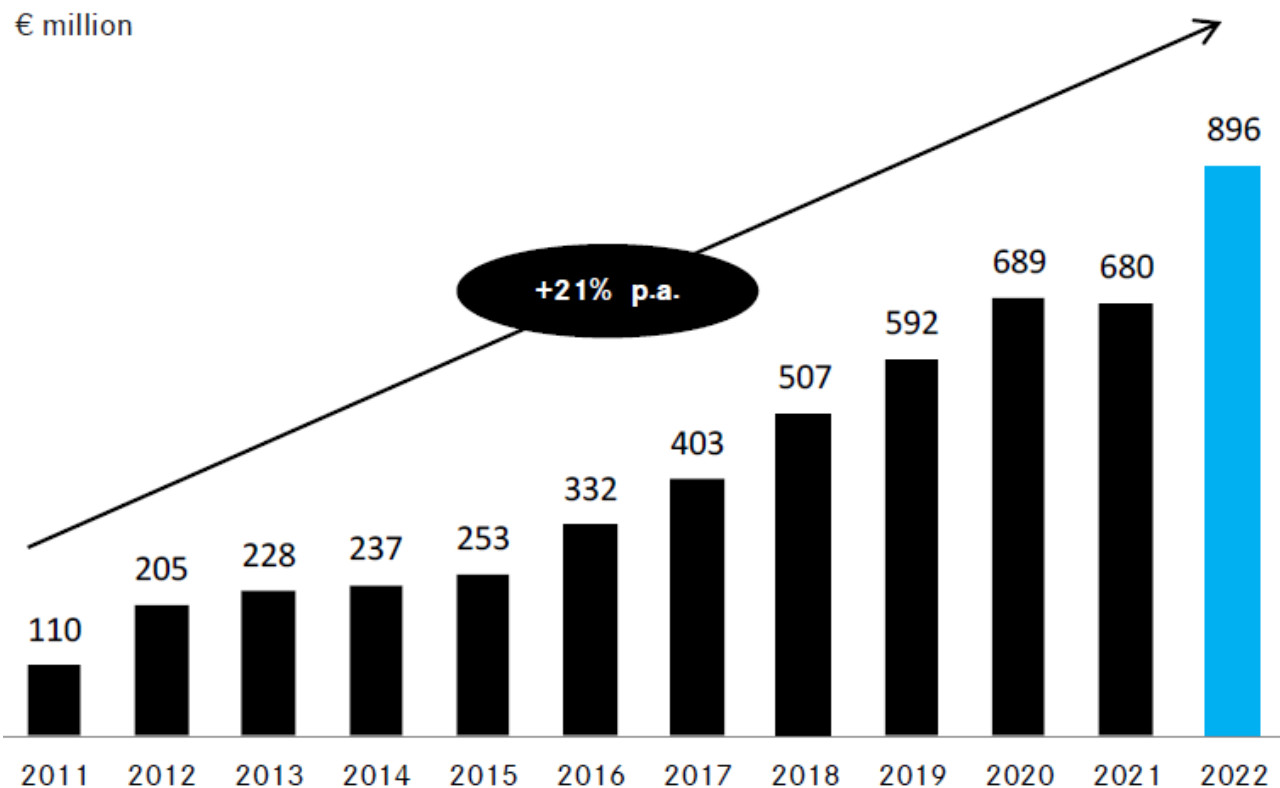
- Provider of cybersecurity for IT infrastructure, both on-site and in the online cloud environment;
- Buy & Build strategy MBB:



Groei van MBB

- Omzetgroei van gemiddeld 21% per jaar;
- EBITDA groei van gemiddeld 24% per jaar.

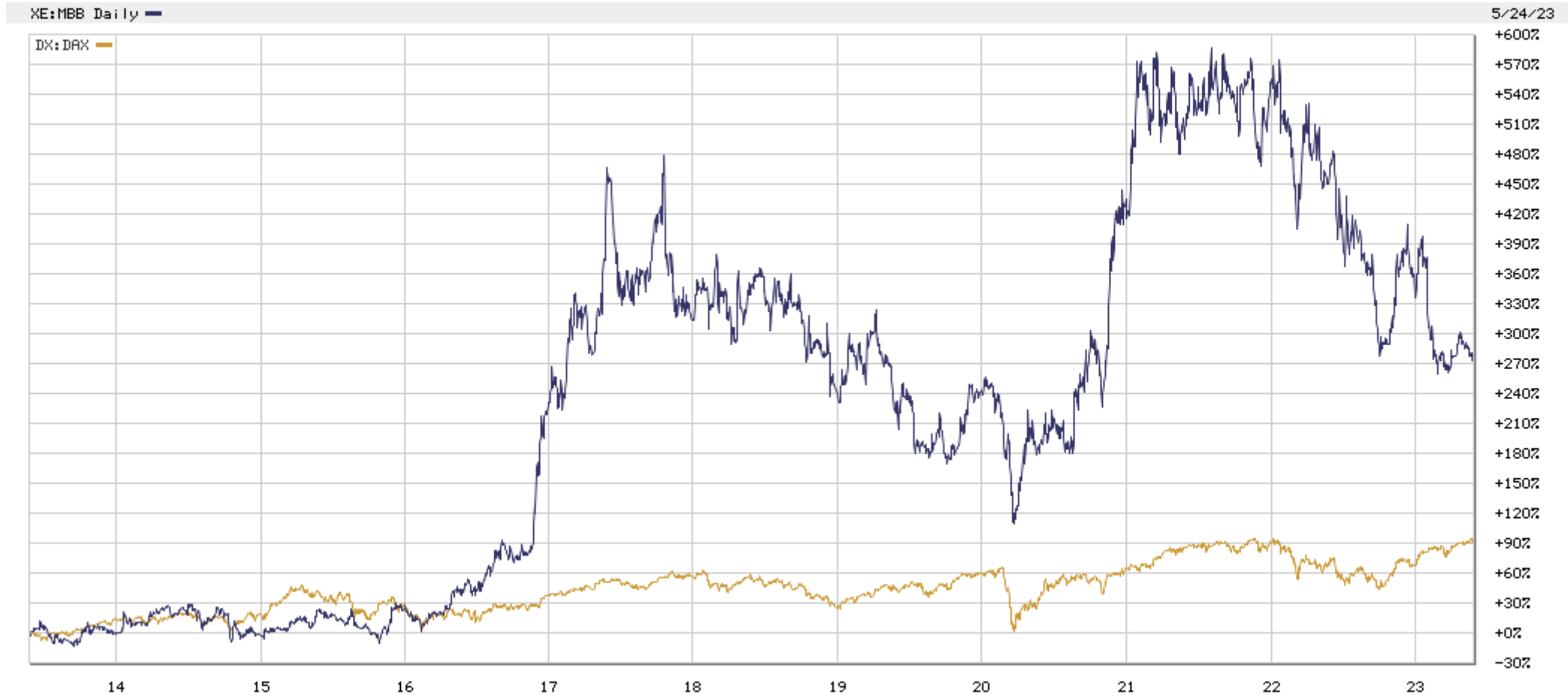
- Sinds 2005 al EUR 149 miljoen besteed aan aandeleninkoop en dividenduitkeringen;
- Dividend 2023: EUR 5,7 miljoen;
- Buyback 2023: EUR 7 miljoen.



Bron: Website en bedrijfspresentatie MBB

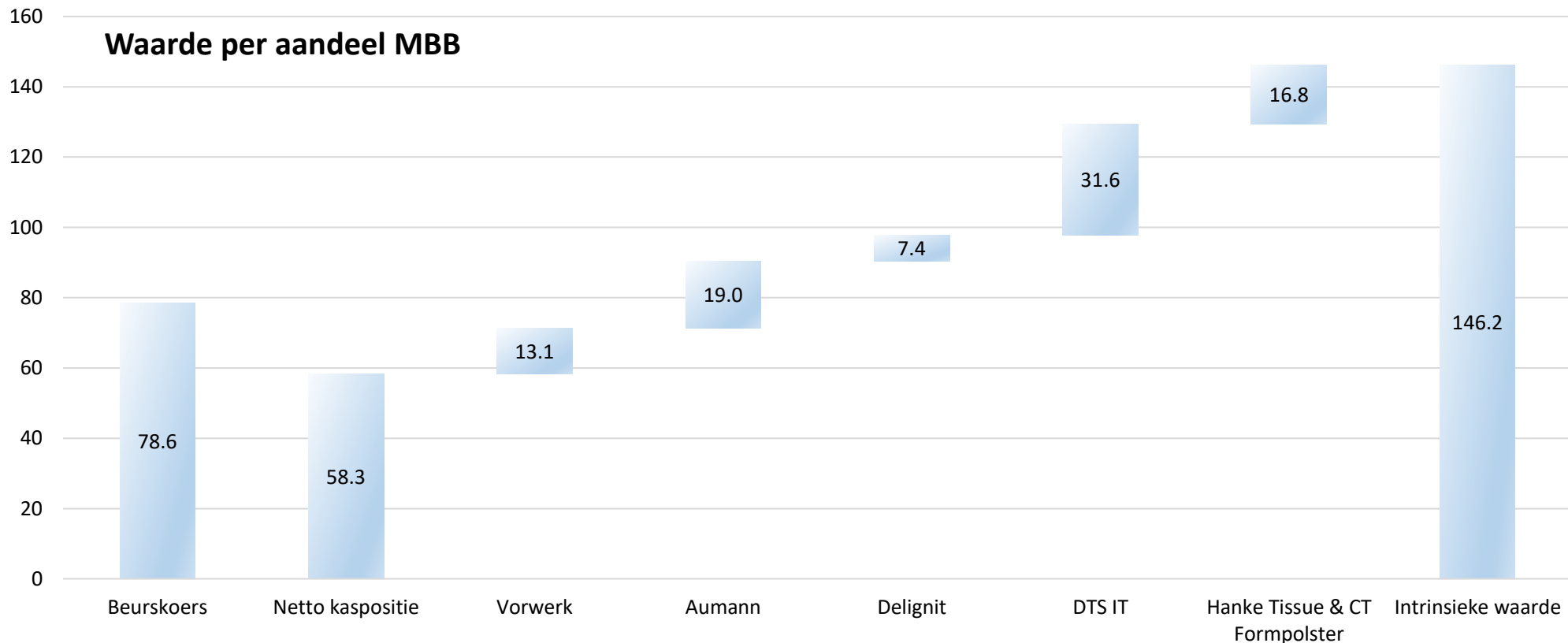
Uitstekend Rendement

- De koers van MBB (exclusief dividenduitkeringen) heeft in 10 jaar de Duitse DAX index (inclusief dividenduitkeringen) ruim achter zich gelaten.



Aantrekkelijk Gewaardeerd

- MBB wordt met 46% ondergewaardeerd ten opzichte van de (conservatief berekende) intrinsieke bedrijfswaarde;
- Exclusief cash wordt MBB momenteel tegen 1,4x de operationele winst (EBITDA) van 2023 verhandeld;
- Aumann en Vorwerk noteren tegen minder dan 5x de operationele winst (EBITDA) van 2024.



Overnamekansen Duitse Mittelstand

- EUR 330 miljoen te spenderen aan overnames;
- Opvolgingsvraagstuk bij de Duitse Mittelstand biedt overnamekansen voor MBB;
- MBB biedt unieke eigenschappen:
 - Discreet en vlot besluitvormingsproces;
 - Langetermijnvisie: geen intentie tot doorverkoop;
 - Financiering overnames uitsluitend met eigen geld;
 - MBB is een familiebedrijf met een ondernemende cultuur.
- MBB heeft een groot netwerk in de Duitse Mittelstand en uitstekende referenties;
- 25 jaar ervaring met fusies en overnames.



Current framework conditions

Economic uncertainty

Commodity price volatility
Continuous inflation and recession worries



Financing costs

Rising interest rates and financing costs
Difficult financing environment further amplified by bank sensitivity in Q1 2023



M&A activity

Rebound of general deal activity
Postponed transactions are coming back

Positioning MBB



Succession pressure in German small and medium-sized enterprises

structurally increasing in times of demographic change



Increased competitiveness

to private equity investors due to increased financing costs



Lower valuation expectations

will lead to more interesting M&A opportunities going forward

Tot Slot

Skin in the game:

“Our favorite and most frequent acquisitions are the **businesses that we buy from founders**. When a founder invests the better part of a lifetime building a business, a **long-term orientation** tends to permeate all aspects of the enterprise”
think about owning it for ten minutes.”

– Mark Leonard, Constellation Software

Focus op de lange termijn:

The managers we have owned don't have a screen in their office showing them the price of their stock. And lots of them do. Sometimes you find it in the lobby of a company and sometimes you find it on the CEO's desk. That doesn't interest us. **Their focus is on the wrong thing, in our judgement.**”

– Chuck Akre, Akre Capital Management

“If you're living below your means, in one sense you're already rich.”

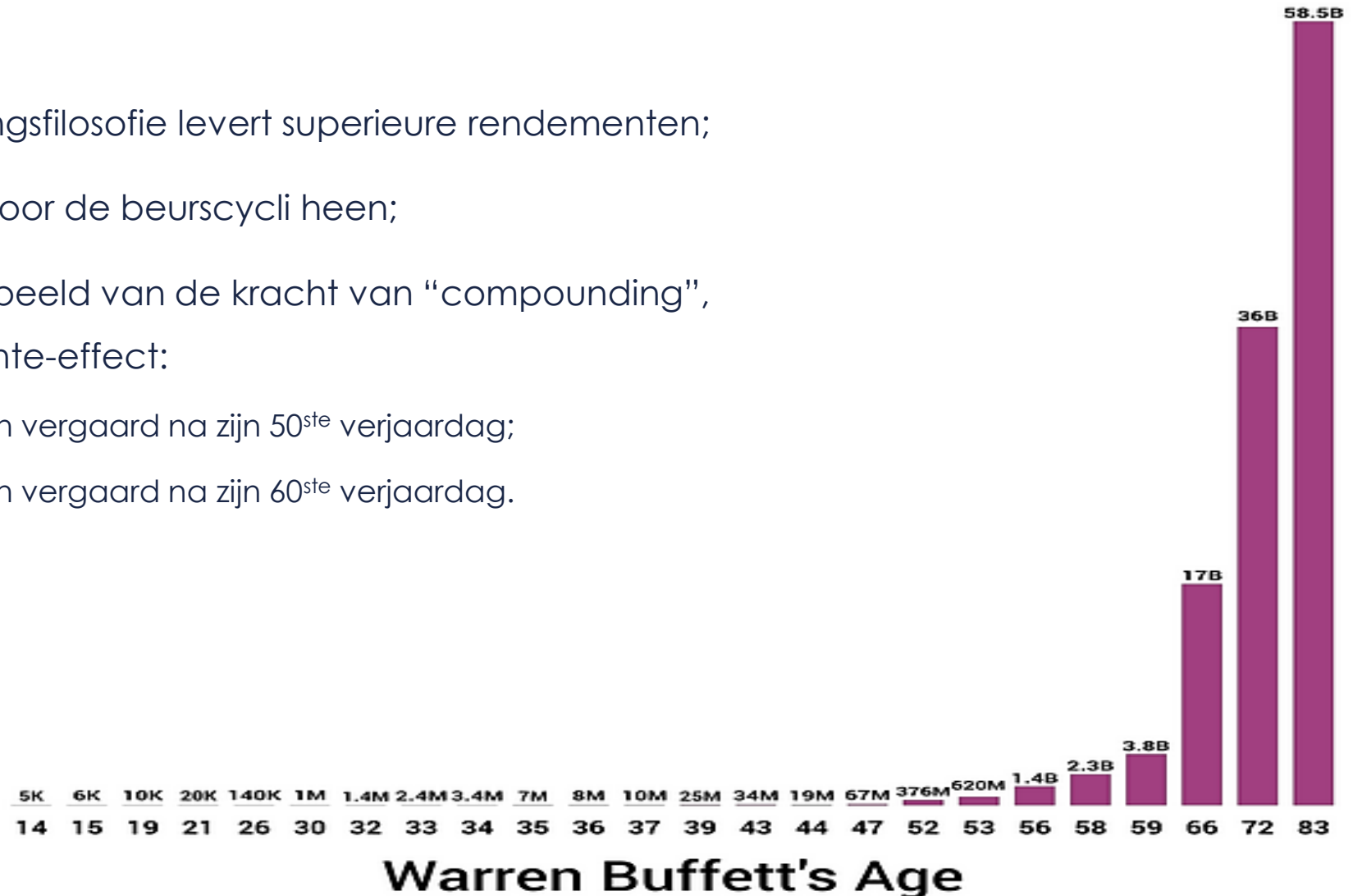
– Tom Gayner, Markel Corporation

“**Selling your winners and holding your losers is like cutting the flowers and watering the weeds.**”

– Peter Lynch, Fidelity Magellan fund

Lange Termijn: Geduld Is Een Schone Zaak

- Fundamentele beleggingsfilosofie levert superieure rendementen;
- Lange termijnvisie: kijk door de beurscycli heen;
- Buffett is het beste voorbeeld van de kracht van “compounding”, oftewel het rente-op-rente-effect:
 - 99% van zijn vermogen vergaard na zijn 50^{ste} verjaardag;
 - 95% van zijn vermogen vergaard na zijn 60^{ste} verjaardag.





Contactgegevens

Website: www.tresorcapital.nl

E-mail: michael@tresorcapital.nl

Twitter: [@michaelgielkens](https://twitter.com/michaelgielkens)