

Fonds update

Nu het 1 februari is geweest kunnen we de balans opmaken van het afgelopen jaar. Het fonds bestaat immers één jaar. Laten we eerst stilstaan bij de laatste 4 maanden (Q4 '25 en januari '26):

Het vierde kwartaal van 2025 kenmerkte zich door toegenomen volatiliteit en sectorrotatie, gedreven door wisselende verwachtingen rond centrale banken en geopolitieke onzekerheid. De Amerikaanse aandelenmarkt bleef sterk presteren, met name tech- en AI-gerelateerde aandelen, hoewel waarderingen verder onder druk kwamen. Centraal bankbeleid domineerde het sentiment: de Federal Reserve bleef voorzichtig met renteverlagingen terwijl inflatie hardnekkig bleek, wat druk zette op smallcaps. Commodities zoals goud en zilver bleven aantrekkelijk als mogelijke safe haven, mede door aanhoudende supply chain-risico's en geopolitieke spanningen. Voor smallcaps was Q4 uitdagend: institutionele beleggers bleven bij large caps, wat illiquide posities onder druk zette en het fonds steeg marginaal in Q4, in tegenstelling tot de S&P500, dat 8% steeg (in euro's).

De maand januari zagen we druk op de grote indices (S&P 500 en Nasdaq) en waren het de smallcaps die beter presteerden. Geholpen door goede rendementen van grondstofgerelateerde bedrijven steeg het fonds met 7,06% (inclusief warrants). Hiermee presteerde het fonds een stuk beter dan de S&P500 (-0,7%) en ongeveer gelijk aan de smallcapindices Russell 2000 en de ACWI Smallcap Index.

Terugblik: Gematigd positief

Kijken we terug op afgelopen jaar dan zijn we gematigd tevreden over het rendement, geheel tevreden over de invulling van het fonds en zijn we goed gepositioneerd. Na een jaar beleggen is het redement van het fonds ongeveer nul en diegenen die later zijn ingestapt kennen allemaal een positief rendement. Niet uitzonderlijk goed dus, maar we zijn er gematigd tevreden over. Vergeet niet, veel van onze posities hebben 1 tot 3 jaar nodig

¹ om de thesis die we in gedachte hebben om uit te spelen. Daarnaast is het fonds beschermd geweest voor grote dalingen, wat ook wat rendement heeft gekost (+/- 2% aan kosten). Desondanks zijn we tevreden over de aandelen in ons fonds en we blijven continue op zoek naar nog betere mogelijkheden via het 'rocks' proces².

Fonds details

ISIN:	NL0015002FX6
Valuta:	Euro
Start datum:	Februari 2025

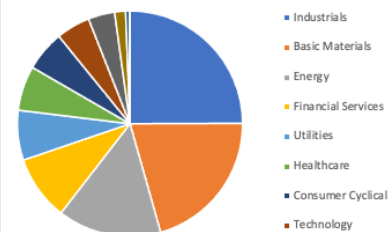
Fonds statistieken

Gem. P/E ratio:	13,1 x
Gem. Debt ratio:	13 %
Gem. Div. yield:	3,4 %
Gem. EV/EBITDA ¹ :	7,5 x
Gem. EV/FCF ¹ :	17,7 x

De getallen zijn een gewogen gemiddelde van de totale portfolio excl. opties

¹EV ratio alleen over positieve EBITDA/FCF bedrijven

Sector verdeling



¹ De aandelen die wij selecteren zijn of 'hold forever' aandelen (posities die we voor tientallen jaren in portefeuille zouden kunnen houden als ze zich zo blijven ontwikkelen), maar de meeste kennen een looptijd van 1 tot 3 jaar. Simpel gezegd, de beleggingsthesis die wij zien zal tot zo'n drie jaar duren om uit te spelen (en in het ergste geval komt het niet uit en dan moeten we afscheid nemen).

² Het "rocks" proces is een systematische screeningmethode waarbij we duizenden potentiële aandelen beoordelen ("omdraaien") om de beste kansen te identificeren, geïnspireerd op uitspraken van grote beleggers zoals Peter Lynch ("The person that turns over the most rocks wins the game") en Mohnish Pabrai ("The more rocks you turn over, the more gold you find"). Hoe meer aandelen we filteren op kwantitatieve (waardering, balanssterkte) en kwalitatieve criteria (moat, management), hoe groter de kans dat we asymmetrische kansen spotten met hoge upside/low downside.

Uitgelicht: NioCorp Developments (ticker: NB):

NioCorp Developments bouwt aan het Elk Creek Project in Nebraska – een van de weinigen volledig vergunde critical minerals-mijnen in de VS, klaar voor bouw. Het richt zich primair op niobium (staalversterker voor auto's, bruggen en pijpleidingen), scandium (lichte legeringen voor vliegtuigen en EV's) en zware rare earths zoals dysprosium/terbium (magneten voor windturbines en EV-motoren). China controleert 90%+ van deze metalen, wat Elk Creek uniek maakt voor Amerikaanse onafhankelijkheid. Wij hebben het aandeel NioCorp opgenomen op het moment dat vrij duidelijk werd dat financiering voor deze mijn er ging komen. De gemiddelde aankoop prijs van het aandeel is 4 dollar en we verwachten mooie rendementen dit jaar.

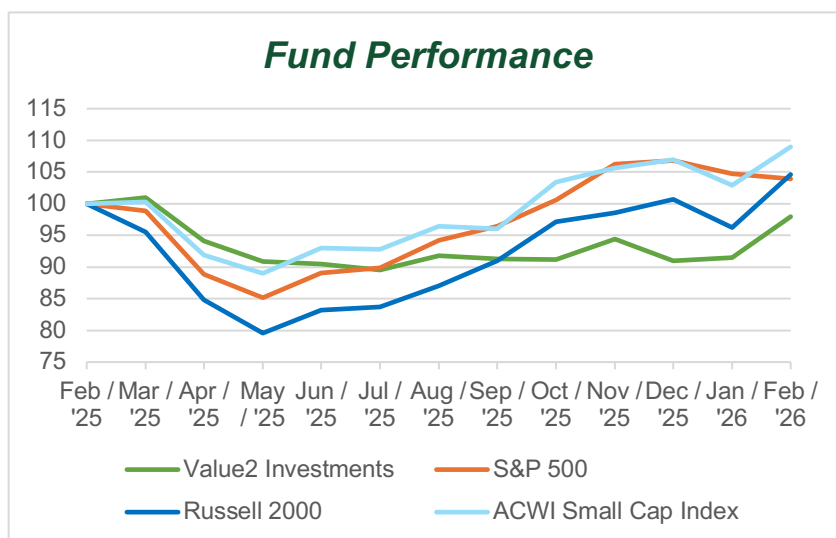
Waarom is er nu aandacht voor NioCorp? President Trump's beleid prioriteert Amerikaanse productie via tarieven en Defense Production Act-steun. China reageerde met exportbeperkingen, wat prijzen opdrijft. NioCorp profiteert van dit 'onafhankelijkheidsgevecht': recent kreeg het \$10 miljoen Pentagon-financiering voor scandium-supply chain. Ook wacht het op een lening van EXIM bank (onderdeel van de Amerikaanse overheid), waarmee NioCorp kan starten met de bouw van de mijn. De laatste stappen worden hiervoor gezet. Volgens CEO Mark Smith gaat EXIM nu heel snel: "In de afgelopen twee weken hebben we meer communicatie gehad met EXIM dan in het afgelopen jaar! Vergaderingen deze week en volgende week om een bindende term sheet te onderhandelen." Daarnaast heeft het al zo'n 350 miljoen dollar opgehaald via de uitgifte van aandelen.

Belangrijke mijlpalen en koerstriggers: midden/eind maart 2026 komt de geüpdatete Feasibility Study (FS) uit. Verwacht fors hogere NAV dan de oude FS (\$2,8 mrd NPV, 29% IRR bij 2019-prijzen) door huidige metalenprijzen (+50-100% sindsdien), geoptimaliseerde flowsheet en rare earths-output (in de oude FS waren er nog geen rare earths opgenomen). Dit de-riskt financiering verder en trekt strategische partners aan.

Beleggersperspectief: Wij denken dat het aandeel fors ondergewaardeerd is in de wetenschap dat deze mijn gefinancierd gaat worden. Deze grondstoffen zijn cruciaal voor nationale veiligheid en onafhankelijkheid van de V.S. en we hebben geen twijfel over de financiering (via EXIM). Dit zal naar verwachting in Q3 van dit jaar plaatsvinden en waarna we een forse koersstijging van het aandeel kunnen verwachten. Een eerder koerstrigger kan in maart plaatsvinden, wanneer we de nieuwe FS mogen verwachten.

Beleggingsbeleid

Het fonds belegt wereldwijd primair in ondergewaardeerde small cap aandelen, met een kleine allocatie naar groeiaandelen. Het fonds kent een lange termijn benadering, maar is tevens (gedeeltelijk) verzekerd tegen grote en snelle marktdalingen ($\geq 20\%$). Hierdoor beoogt het fonds ook in tijden van snelle grote dalingen het verlies te beperken of de verliezen volledig te compenseren. Het fonds kent geen officiële benchmark, de portefeuille is uniek en niet goed vergelijkbaar, maar om toch een relatief beeld te vormen van de performance ziet u hiernaast een vergelijking met een paar indices.



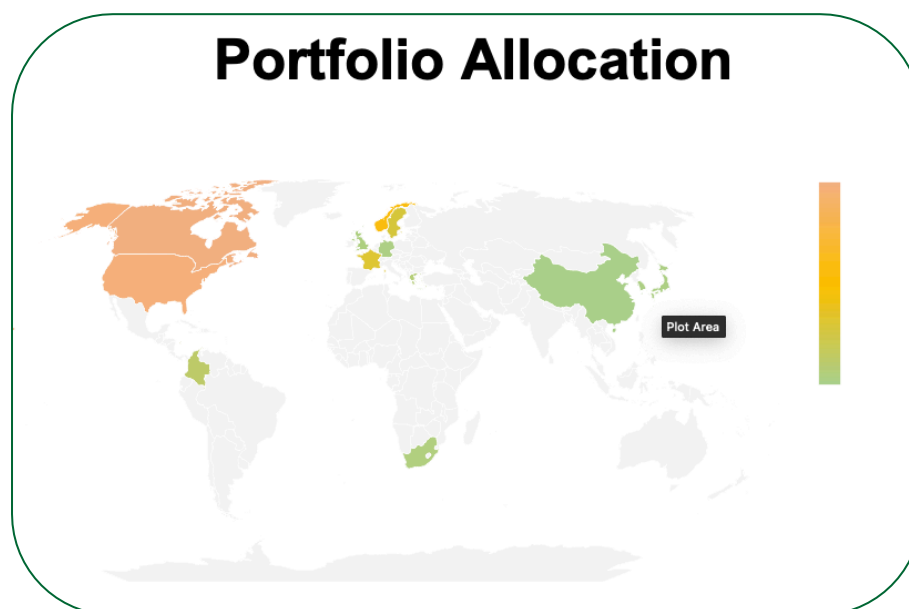
Het fonds in enkele cijfers³:

Als beleggers vinden we het belangrijk om niet alleen het rendement, maar ook onderliggende cijfers van onze portefeuille transparant te maken. Daarom presenteren we een aantal kerncijfers (zoals dividendrendement, koers/winstverhouding en schuldverhouding) die samen een beeld geven van de kwaliteit, groei en risicoprofiel van de onderliggende bedrijven.

TOTAAL FONDS	Gewogen Gemiddelde	(ongewogen) Gemiddelde	FONDS VERDELING	Growth 16,73%	Value 83,27%
Dividend Yield	3,4%	2,8%	Dividend Yield	0,3%	4,0%
Debt Ratio	13%	23%	Debt Ratio	7%	15%
Price/Earnings Ratio *	13,3	13,3	Price/Earnings Ratio	-17,4	5,9
Price/Book Ratio	2,4	2,1	Price/Book Ratio	1,9	2,4
Price/Free Cash Flow *	14,3	15,9	Price/Free Cash Flow	-17,6	0,5
EV/EBITDA *	7,6	7,2	EV/EBITDA	4,4	3,1
EV/Free Cash Flow *	16,9	20,1	EV/Free Cash Flow	-16,3	1,7
EV/Sales *	56,5	95,6	EV/Sales	292,1	3,9
ROIC *	23%	38%	ROIC	-7%	13%
ROE *	32%	77%	ROE	-16%	2%
Sales growth	71%	296%	Sales growth	12%	82%
Gross Profit Growth	621%	1163%	Gross Profit Growth	328%	680%
FCF growth	47%	118%	FCF growth	93%	38%

* Cijfers worden berekend met alleen positieve getallen

Deze kengetallen zijn geen doel op zich, maar een hulpmiddel om onze beleggingskeuzes te toetsen aan een consistente, discipline-gedreven aanpak. Uiteraard zijn er flinke (verklaarbare) verschillen tussen de kengetallen van de groei-aandelen en waarde-aandelen.



³ De cijfers zijn samengesteld op 9 februari 2026 voorbeurs