

Interview

Het EV Smaller Companies Fund

Om meer inzicht te krijgen in de praktijk, hadden we een gesprek met de beheerder van het in België gecommmercialiseerde hedgefonds Evaluation Capital Management. U zult snel merken dat een speculatief fonds niets 'kwaadaardigs' heeft.

CASH. Kunt u ons kort uitleggen wat uw strategie is?

WILLEM DE VLUGT. Wij hanteren een *long/shortstrategie*. Dat betekent dat wij zowel inzetten op de stijging van de aandelenmarkten (het *longgedeelte* van ons fonds) als op de daling van die markten (het *shortgedeelte*). Aangezien wij op twee paarden wedden, tegelijkertijd op de stijging en de daling van de markten, beperken wij de risico's die inherent zijn aan onze portefeuille. De verdeling tussen het *long-* en het *shortgedeelte* in onze portefeuille is afhankelijk van onze visie op de markten op dat moment. In volle crisis in 2008 lag de focus van onze portefeuille op het *shortgedeelte*. Het is belangrijk om het juiste evenwicht te vinden tussen het *longgedeelte* en het *shortgedeelte* van de portefeuille om de risico's te beperken en het rendement te optimaliseren.

Wat is uw beleggingsuniversum?

DE VLUGT. Voor het *longgedeelte* van onze portefeuille

concentreren we ons op kleine en middelgrote bedrijven met een maximale beurswaarde van 2,5 miljard euro. Wij kiezen die bedrijven op basis van drie criteria. In de eerste plaats moeten de *fundamentals*

“Met zijn long/shortstrategie mikt het fonds tegelijkertijd op een stijging en een daling van de markten en beperkt zo de risico's die inherent zijn aan de portefeuille.”

Willem de Vlugt

van de bedrijven van uitstekende kwaliteit zijn, vervolgens moet de waardering aantrekkelijk zijn maar moet de koers over een zeker opwaarts potentieel voor de komende twaalf maanden beschikken en ten slotte moet het management van het bedrijf ons kun-

nen overtuigen. Dat laatste punt is zeer belangrijk voor ons, vandaar ook onze talrijke bedrijfsbezoeken. Om die reden is ons onderzoeksterrein beperkt tot de Benelux en Duitsland. Het contact met de

wij zijn niet van plan om dat aantal sterk te verhogen.

Wordt uw portefeuille regelmatig aangepast?

DE VLUGT. Ja, heel regelmatig zelfs. Wij werken met koersdoelen op twaalf maanden. Zodra ons koersdoel bereikt is, verkopen we het aandeel. Daarom zijn wij alleen geïnteresseerd in goedkope bedrijven die beschikken over een katalysator op korte termijn die de koers van het aandeel zal doen stijgen. Wij hanteren geen 'buy and hold'-strategie (kopen en houden).

U belegt in small- en midcaps, krijgt u nooit te maken met liquiditeitsproblemen?

DE VLUGT. Om liquiditeitsproblemen te voorkomen, hebben wij een monitoringstelsel voor het liquiditeitsrisico geïmplementeerd. Wij willen er zeker van zijn dat we een positie kunnen liquideren binnen maximaal twee dagen voor het *longgedeelte* van onze portefeuille en binnen een hal-

ve dag voor het *shortgedeelte*. Let wel: voor het *shortgedeelte* werken wij alleen met zeer liquide aandelen die niet beperkt blijven tot small- en midcaps. Eveneens met het oog op het voorkomen van liquiditeitsproblemen, zullen wij nooit in meer dan 5% van het aandelenkapitaal van een bedrijf beleggen. We zullen ook nooit meer dan 15% van ons kapitaal in één bedrijf beleggen.

Uw beleggingsproces lijkt zeer strikt. Is dat om het risico te beperken?

DE VLUGT. Het risico en dus kapitaalbehoud is onze grootste zorg. Om tegenvallers te beperken, hebben we ook een automatisch stoplossysteem geïmplementeerd. Zodra een aandeel 25% minder goed presteert dan de MSCI Small

Caps index, wordt het automatisch verkocht.

Die risicocontrole heeft een prijs, neem ik aan?

DE VLUGT. Niet echt. Wanneer de aandelenmarkten in een hausetrend zitten, kunnen wij dankzij onze strategische keuzes voor ongeveer 70% van de beursstijging mee profiteren (vergeleken met de MSCI Small Caps index). Als de markten echter in een dalende trend zitten, dan slagen we erin om ons verlies te beperken tot 30% van de daling van de MSCI Small Caps index. Dat heeft ons er in 2008 toe in staat gesteld de schade te beperken tot -12,2%, terwijl de markten gemiddeld meer dan 30% verloren.

Uw doelstelling is een rendement van 15% per jaar. Is

dat niet een beetje te ambitieus?

DE VLUGT. Toen we ons fonds in 2006 lanceerden, leek die doelstelling ons heel realistisch. Maar we konden op dat moment niet voorzien in wat voor woelige wateren de aandelenmarkten zouden belanden. Ondanks de extreme marktomstandigheden zijn we er toch in geslaagd om een rendement van gemiddeld 9% per jaar te bieden. Dat is onder onze doelstelling, maar gezien het zware stormweer op de beurzen is het meer dan behoorlijk en ook een stuk beter dan de markt. De doelstelling van een jaarlijks rendement van 15% blijft gelden.

Wat verwacht u van de markten in 2010?

DE VLUGT. Wij zijn ervan overtuigd dat de wereldeco-

nomie opnieuw zal aantrekken in 2010. De consumptie zal niettemin aan de zwakke kant blijven.

Wat de aandelenmarkten betreft, hadden we in 2009 een haussemarkt die vooral geconcentreerd was op aandelen die als eerste van het herstel konden profiteren en met *fundamentals* die soms op het randje waren. Dit jaar zijn de *fundamentals* opnieuw essentieel. Over het algemeen zal een aandeel alleen maar stijgen als de balans van het bedrijf gezond is en als de vooruitzichten goed zijn. Dat is waarom wij nu waardering hebben voor aandelen zoals Arseus. Dat bedrijf, dat actief is in de gezondheidszorg, beschikt over een gezonde balans en een management van goede kwaliteit. Het beantwoordt op alle vlakken aan onze selectiecriteria.

Hoe het fonds ontstond



- > PATRICK DE PONT
- > CHARLES ESTOURGIE
- > WILLEM DE VLUGT

oprichters van het fonds

Identiteitsfiche van het fonds

NAAM	EV SMALLER COMPANIES FUND
ISIN-code	NL0000685261
Minimale inschrijving	100.000 euro
Uitstapkosten	1% van het afgehaalde bedrag bij afhaling na één jaar (3% bij afhaling binnen het jaar)
Beheervergoeding	0,15% per maand
Prestatievergoeding	20% per kwartaal (high watermark: op basis van de hoogste waarde)
Prestatie in 2008	-12,2%
Prestatie in 2009	35,1%
Prestatie YTD	2,6% (eind januari)

Bijna vier jaar geleden richtten Willem de Vlugt en Charles Estourgie hun hedgefonds Evaluation Capital Management op. Beiden werkten bij Kempen & Co in Nederland als analist van kleine en middelgrote bedrijven. Na jarenlang filosoferen over het potentieel van die bedrijven, wilden ze hun goede beleggingsideeën in het domein van de small- en midcaps in de praktijk brengen, maar dan wel voor eigen rekening. "Uiteindelijk is alles heel snel gegaan. Het idee was er en er was al veel over nagedacht toen we uiteindelijk de stap hebben gezet om ons eigen fonds te lanceren", vertelt Willem de Vlugt. Half 2005 dienden ze hun ontslag in bij Kempen & Co en zetten ze de machine in gang om hun vennootschap op te richten. "Het idee, de strategie van het fonds, lag al vast, maar we hebben nog een infrastructuur moeten vinden en alles in gereedheid moeten brengen, wat wel wat tijd heeft gekost", legt Willem uit. In mei 2006 lanceerden ze het hedgefonds EV Smaller Companies Fund met een startkapitaal van 10 miljoen euro. Ondertussen is dat kapitaal al aangedikt tot 50 miljoen euro. Sinds december vorig jaar telt het team ook een derde persoon.