

'Long' en 'short' beleggen

EV Smaller Companies Fund: bloeiende 'alternative' in crisistijd.

Het EV Smaller Companies Fund belegt in zogenaamde 'under-researched' aandelen, aandelen van kleinere en middelgrote ondernemingen die op de beurs vaak over het hoofd worden gezien. Dit jaar bestaat het fonds, dat beheerd wordt door EValuation Capital Management, precies vijf jaar. De combinatie van 'long' (gekochte aandelen) en 'short' beleggen (verkochte aandelen die niet in bezit zijn waarmee geanticipeerd wordt op koersdalingen) heeft de voorbije jaren opmerkelijke resultaten opgeleverd, zelfs toen de financiële crisis het fonds aan een ultieme test onderwierp. Sinds de start in mei 2006 heeft het EV Smaller Companies Fund een rendement behaald van 69 procent, met een risico dat beduidend lager ligt dan dat van traditionele beleggingsfondsen. Anders dan de traditionele aanpak van 'long' beleggen, hanteert EValuation een 'long/short' strategie, een aanpak die zich in Nederland op een groeiende populariteit mag verheugen. Door behalve 'long' ook 'short' te gaan kan het fonds zich aanpassen aan moeilijke tijden. Zelfs tijdens het beursrampjaar 2008 kon EValuation Capital nog acceptabele cijfers overleggen: een daling van 12 procent in een tijd waarin de meeste indices meer dan halveerden.

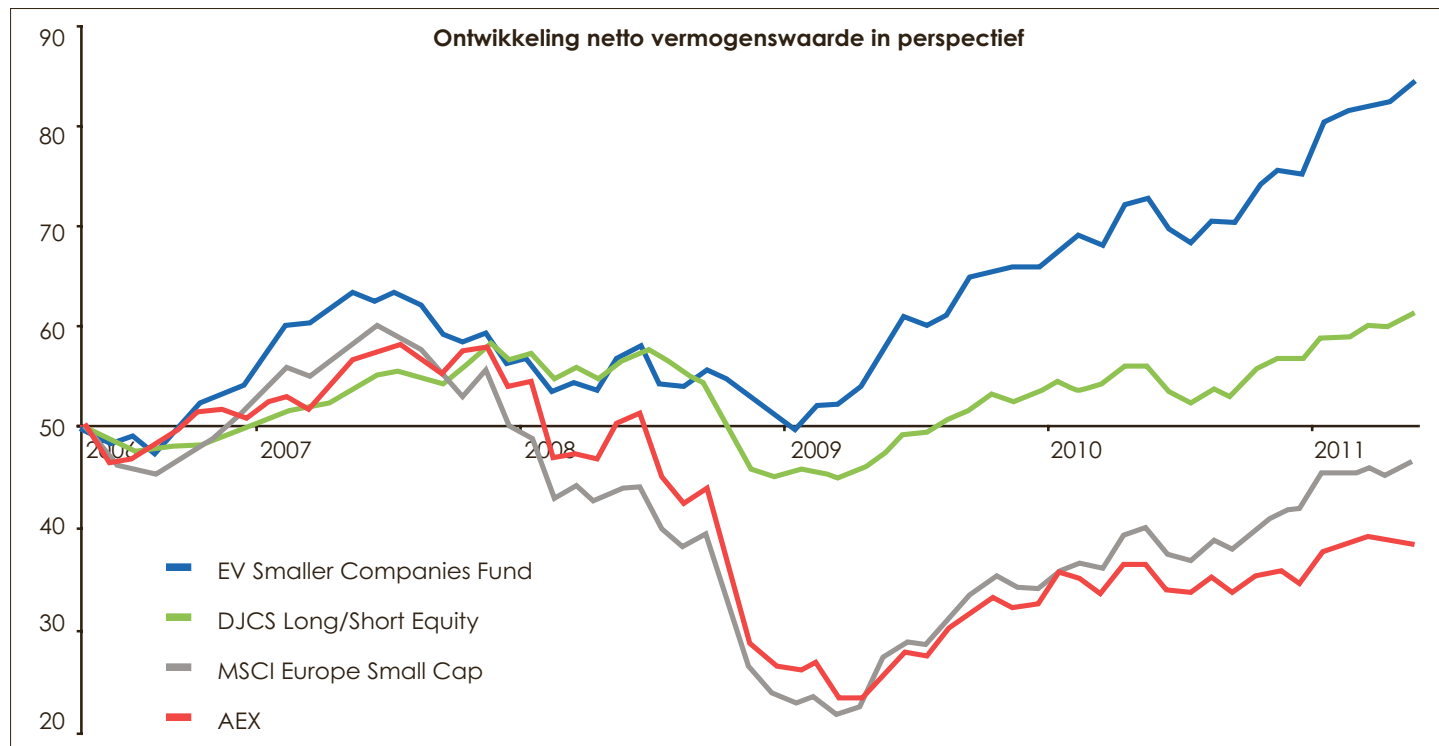
Fonds met ervaring

EValuation Capital is het geesteskind van Charles Estourgie en Willem de Vlucht, die een achtergrond hebben in de financiële sector bij Kempen & Co, Merrill Lynch en ABN AMRO. De Vlucht: "We hebben jarenlang professionele klanten geadviseerd over aan- en verkoop van aandelen, vanuit onze achtergrond in modelleren en inschatten wat bedrijven werkelijk waard zijn. Na zo lang adviseren wil je het ook zelf doen. 'Put your money where your mouth is' is een passende uitdrukking. We hebben een aantal participanten weten te vinden, zelf ook in dit fonds geïnvesteerd en zijn aan de slag gegaan."

Het voordeel van de door EValuation gehanteerde 'long/short'-strategie is dat de portefeuille veel minder afhankelijk is van bewegingen op de beurs dan de traditionele, uitsluitend 'long' beleggende fondsen. Estourgie: "We maken constant inschattingen over de richting van de beurs. Wanneer er minder kansen te ontwaren zijn, zullen er tegenover elke tien 'long' beleggingen, zo'n zeven 'short' beleggingen staan. Trekt de markt aan en ontstaan er mogelijkheden, dan gaan we meer 'long' en staan tegenover elke tien 'long' beleggingen bijvoorbeeld maar drie 'short' beleggingen."

Doelstelling slaat aan

Wie zijn de klanten van EValuation Capital? Estourgie: "Daarbij moet je denken aan Family Offices, vermogende particulieren, institutionele beleggers en vermogensbeheerders. Het belang van de laatste categorieën is de laatste jaren toegenomen, sinds wij ons track-record over de eerste drie jaar kunnen



overleggen." Werving gebeurt voornamelijk door referenties en daarbij blijkt dat de doelstelling van het fonds bijzonder aanslaat. "Dat is het realiseren van een positief rendement, ongeacht de marktomstandigheden, door afwisselend de portefeuille op kapitaalbehoud te richten in moeilijke tijden en op kapitaalgroei in gunstige tijden."

EValuation Capital richt zich in haar beleggingen op aandelen van kleine en middelgrote Nederlandse, Belgische en Duitse ondernemingen. De Vlucht: "We komen zelf allemaal uit de 'sell-side' (divisie van een beurshuis die koop- en verkooporders moet genereren, red.) Er is daar altijd de druk om te kijken hoeveel commissie je kunt verdienen met de handel in een aandeel. Dat betekent dat de opvolging van kleine aandelen nogal snel stopgezet wordt, omdat er te weinig aan te verdienen is. Dat wil niet zeggen dat die bedrijven niet interessant zijn. Er is vaak een goed verhaal, maar banken laten ze links liggen. Daar zit een toegevoegde waarde." Om deze ondernemingen goed in beeld te krijgen en te volgen, bezoeken Estourgie en De Vlucht met hun collega Patrick de Pont zo'n tweehonderd bedrijven per jaar. Dit kan omdat het fonds een beperkte geografische focus heeft en vanuit Nederland deze bedrijven vaak en eenvoudig te bezoeken zijn.

Deze manier van werken betekent dat het team in staat is om de echte pareltjes te ontdekken, die anderen over het hoofd zien. "Het is een regio die goed te bereizen is", zegt Estourgie. "Je springt

in de auto en je gaat op bezoek. Het is hard werken met tweehonderd bezoeken per jaar, maar je kunt op deze wijze veel beter inschatten hoe een bedrijf het doet. Wat speelt er, wie zijn de klanten en wat is de markt waarin de onderneming zich beweegt?" Los van de kwaliteit van de onderneming kijkt EValuation Capital ook naar het management. "We willen weten op welke wijze zij hun organisatie leiden. Daar moeten we een goed gevoel over krijgen."

Grotere allocatie 'long/short'

De 'long/short'-strategie is een logisch verlengstuk van de achtergrond van Estourgie, De Vlucht en De Pont als analytici en adviseurs. Toch is het in Nederland een relatief onbekend fenomeen. De belangstelling voor alternatieve investeringen neemt in ons land wel toe. Momenteel telt Nederland 25 hedgefonds, waartussen EV Smaller Companies Fund onderscheidend is door de geografische focus en beleggingsstijl. De allocatie binnen beleggingsportefeuilles aan alternatieve beleggingen, waaronder 'long/short', is vrij groot in de Verenigde Staten en ook in Europa geven beleggers er steeds meer invulling aan. De gemiddelde beleggingsportefeuille in de Verenigde Staten bevat zo'n 30 procent aan alternatieven, in Europa is dit nog zo'n 10 procent. Dit terwijl het 'short' gaan toch echt een Nederlandse uitvinding is, voor het eerst uitgevoerd op VOC aandelen in de zeventiende eeuw.

In het verleden luidde vaak het credo dat 'long' beleggen gezond beleggen is,

maar inmiddels heeft de belegger een steeds langere adem nodig voor deze vorm. Gemeten vanaf 2000 sta je met de koersen in Nederland nog altijd flink in de min. De Vlucht: "Een fonds dat zich nu op de borst klopt met de boodschap dat het 3 procent beter presteert dan de index, dat gaat er moeilijk in als je de helft van je inleg bent kwijtgeraakt. De AEX staat nu nog steeds 23 procent lager dan vijf jaar geleden."

Bewezen strategie

Met een rendement van 69 procent op de inleg sinds de start vijf jaar geleden, doet het EV Smaller Companies Fund het dan ook aanmerkelijk beter. Ook groeide het fondsvermogen van 11 naar 73 miljoen euro. Terugkijkend op de afgelopen vijf jaar heeft de strategie van het fonds zich bewezen, zo denken De Vlucht en Estourgie. "Zo is het fonds voor twee derde mee omhoog gegaan in de positieve beursmaanden en slechts voor een derde mee omlaag in negatieve beursmaanden", zegt Estourgie. Het meest trots zijn de twee over het beperkte verlies in het moeilijke jaar 2008 en het daaropvolgend rendement in 2009. De Vlucht: "Dat hebben we op een heel gelijkmatige manier tot stand gebracht. We zijn geen wild fonds. De klanten waarderen de gelijkmatigheid. Kijk je naar de laatste jaren, dan zie je dat er ook in de moeilijke jaren geen uitredingen hebben plaatsgevonden."

Hoe kijken de oprichters terug op de voorbije vijf jaar? De Vlucht: "Toen we begonnen hadden we niet verwacht dat er zo'n grote financiële crisis doorheen zou lopen, maar achteraf zijn we er niet ongelukkig mee. We hebben kunnen laten zien dat de strategie werkt." Estourgie: "Veel beleggers kijken nu terug op hoe hun fondsen door de crisis zijn gekomen. De crisis was een test, die voor ons heel positief is uitgekapt. We merken dat er veel meer belangstelling is gekomen voor 'long/short'. Niet alleen als allocatie binnen hun alternatieve beleggingen maar ook ter vervanging van 'long only' beleggingen."



Patrick de Pont MA, analist; drs Charles J.M.M. Estourgie RBA, partner; mr Willem D.C. de Vlucht CFA, partner