

Interviews

maandag, 02 mrt 2009 door Cees van Lotringen

'Er zijn signalen dat het wantrouwen afneemt'

'Er zijn signalen dat het wantrouwen afneemt: de zesmaands Euribor is van 5,5 naar ruim 2 procent en de VIX-index is gedaald van 80 naar 40 tot 50 nu. Dat zijn positieve signalen, die ons doen geloven dat de tweede jaarhelft positiever kan zijn.'

Dat zeggen Charles Estourgie en Willem de Vlucht, oprichters en partners van EValution Capital Management, in een gesprek met Fondsnieuws.

Ook noemt het tweetal de stijging van de Baltic Dry index, die de gemiddelde vrachtkosten voor droge bulkgoederen weergeeft.

Long/short strategie

De vermogensbeheerder voert het EV Smaller Companies Fund, dat in 2008 uitkwam op -12 procent, tegen -53 procent voor de European Small Cap Index. Year to Date staat het fonds op 5 procent, tegen -5 procent voor de index.

Het fonds is een long/short aandelenfonds, dat belegt in kleine en middelgrote ondernemingen in de Benelux en Duitsland. De index werd in 2008 verslagen dankzij de long/short strategie.

De kern van het fonds bestaat uit een longportefeuille van kleinere beursgenoteerde aandelen, die deels worden afgedekt door shortposities. Doel van de short investering is om marktrisico's te verminderen en de volatiliteit omlaag te brengen, zegt Estourgie.

Netto long positie

Short categorieën zijn bedrijven met slechte vooruitzichten, overgewaardeerde aandelen (gehyped) en een mandje van grote bedrijven in een specifieke markt, die doorgaans maar kort worden aangehouden.

Inmiddels bewegen Estourgie en De Vlucht hun beleggingsstrategie van neutraal naar een netto long positie.

Het fonds, waarmee het tweetal is gestart begin 2006, streeft naar een gemiddeld jaarlijks rendement van 15 procent. Die ambitie is in de afgelopen drie jaar nog niet gehaald, hoewel er over die periode wel een positief resultaat is geboekt van 5 procent.

De beleggingsstrategie is erop gericht ondergewaardeerde aandelen te kopen en zo van koersstijgingen te profiteren en overgewaardeerde aandelen die niet in het bezit zijn te verkopen. Er kan van een hefboom gebruik worden gemaakt.

Geen directe trackrecord

Charles Estourgie en Willem de Vlucht zijn van huis uit geen fondsmanagers. Estourgie (41) heeft bij Kempen, ABN AMRO en Merrill Lynch gewerkt, waar hij teams van analisten en brokers aanstuurde.

De Vlucht (36) was gedurende tien jaar bij Kempen actief als analist van small caps en adviseur van institutionele beleggers.

'Het is waar, we hadden geen directe trackrecord als fondsmanager, maar hebben wel altijd institutionele beleggers geadviseerd,' zegt Estourgie.

Het fonds belegt voor gemene rekening en is geregistreerd bij de AFM. De minimuminleg is 100.000 euro. De klanten zijn voornamelijk family offices en vermogende particulieren. Het beheerd vermogen bedraagt 25 miljoen euro.

Harde klappen voor Midcaps

Small en Midcap aandelen hebben met koersdalingen tot 65 procent zware klappen gehad, zegt De Vlucht. 'Normaal bedraagt de koerscorrectie voor dergelijke bedrijven in een recessie 25 tot 40 procent. Maar het is duidelijk dat deze recessie anders is dan andere. Daarom zijn we op dit moment niet gericht op kapitaalgroei, maar op kapitaalbehoud.'

Het EV Smaller European Fund voert een geconcentreerde portefeuille van 30 bedrijven, die gekozen worden uit een totaal van 600. Nadruk ligt op netto schuld en op rendement op geïnvesteerd vermogen. Ook hanteert het fonds een aantal beleggingsrestricties, waaronder een exit procedure (stop loss niveau).

Estourgie en De Vlucht zijn enthousiast over Telenet, de Belgische kabelaar die volgens hen weinig last heeft van de recessie. Verder heeft men Crucell in portefeuille, Nutreco en SBM Offshore.

Ook noemt De Vlucht de Belgische holding GIMV, dat een beurswaarde heeft van 30 euro per aandeel, waarvan 20 euro cash. De boekwaarde bedraagt daarentegen 45 euro per aandeel.

Buy and hold strategie

De twee fondsmanagers geloven op dit moment niet zo in a buy and hold strategie.

'Zeker de eerste helft van dit jaar niet. Je zult dan uitslagen zien van wel 20 tot 30 procent. Dan komt het er op aan dat je snel handelt en winst durft te nemen of juist durft te investeren,' stelt De Vlucht.

Kosten

Het fonds stelt een managementfee van 1,8 procent en een performance fee van 20 procent met een high watermark. De afslag bij uittreding binnen 1 jaar is 3 procent en daarna 1 procent.