

Hedgen in Holland

Nieuw fonds stelt zich niet activistisch op

Het kantoor is klein. Drie werktafels, twee stoelen, twee pc's, twee Bloomberg-terminals, twee telefoons. Geen secretaresse. Bij de deur nog een vergadertafel. Het raam biedt uitzicht op het (nu nog) hoofdkantoor van (nu nog) ABN Amro.

Voilà, het domicilie van EValuation Capital, een Hollands hedgefonds, in januari 2006 opgericht door Willem de Vlucht (34) en Charles Estourgie (39). *Smallcaps* zijn hun specialiteit. Hun rendement na één jaar: ruim 26 procent.

Hedgefonds? Agressief? Belagers van Stork en ander Hollands glorie? Op het kantoor hangt geen jachtvlucht. De Vlucht en Estourgie willen met hun fonds gemiddeld 15 procent rendement per jaar maken. Ze omschrijven zichzelf als 'ervaren *stockpickers*' en ze doen wat ze ooit voor anderen deden. De Vlucht was analist bij Kempen & Co en adviseerde institutionele beleggers over smallcaps. Estourgie werkte bij Kempen & Co, Merrill Lynch en was hoofd research bij ABN Amro. Een paar jaar geleden rees het plan het heft in eigen hand te nemen. De Vlucht: "We wilden zelf ondernemer zijn."

Het hele proces, van niets naar EValuation Capital, duurde een klein half jaar. Dat het een hedgefonds zou worden, stond vast. Nederland heeft er maar een handjevol, beleggen in hedgefondsen is nog ongebruikelijk. Estourgie: "Een beleggingsportefeuille bestaat hier uit aandelen, obligaties en cash. Maar in de Verenigde Staten is het gangbaar dat een portefeuille voor 30 procent uit *alternatives* bestaat: vastgoed, grondstoffen en hedgefondsen. Wij denken dat dat in Nederland ook gaat gebeuren."

Dat het fonds zich zou richten op smallcaps in de Benelux, Duitsland en Scandinavië stond, gezien hun ervaring, ook van meet af aan vast. De Vlucht: "Een fonds als Aegon wordt gevolgd door 40 analisten. Veel smallcaps maar door één, en dan nog niet eens intensief. Op dat terrein ligt onze meerwaarde."

Maar de precieze uitwerking van dat alles stond nog niet geheel vast. De Vlucht en Estourgie bepaalden hun strategie. Het gros van het te beleggen geld wordt gestopt in ongeveer 25 onder- of overgewaardeerde bedrijven met een beurswaarde van minder dan 2,5 miljard euro. Het fonds belegt voornamelijk in aandelen, maar kan ook *short* gaan. Een klein deel van de inleg kan in derivaten, zoals put-opties, worden belegd. Aandelen worden in principe hoogstens een jaar aangehouden.



Charles Estourgie (l) en Willem de Vlucht willen een hedgefonds met een laag risicogehalte.

In het half jaar van voorbereiding was er meer te doen. De Vlucht en Estourgie benaderden vermogende particulieren en vermogensbeheerders. Vooral die partijen zorgden voor de 11 miljoen euro waarmee EValuation Capital aan de slag kon. Tegelijkertijd regelden ze 'de achterkant' van hun bedrijf:

mee. Daarmee deed het precies wat een hedgefonds moet doen. In een stijgende markt hebben hedgefondsen in principe niet veel extra's te bieden. In slechte beurstijden wel. Door short te gaan, kunnen zij beter presteren dan gewone beleggingsfondsen die niet short (mogen) gaan.

'Aandeelhoudersactivisme kost veel tijd en energie'

Willem de Vlucht (EValuation Capital)

de administratieve afhandeling van de transacties, de IT, de bewaarder van de aandelen, de website, juridische bijstand. Het duo besloot alles uit te besteden. Daardoor kunnen zij het overgrote deel van hun tijd besteden aan het analyseren en bezoeken van bedrijven. En de naam? EV verwijst naar Estourgie en Vlucht, eigen vermogen en naar *enterprise value*, meldt het duo.

De Vlucht en Estourgie zijn tevreden met hun resultaten over het eerste jaar. Met een rendement van 26,7 procent is de MSCI European SmallCap Index duidelijk geklopt. Grontmij en het Belgische Kinopolis (vastgoed, bioscopen) behoorden tot de beste beleggingen.

Tevreden zijn ze ook met iets anders. In de twee periodes waarin de beurzen na januari 2006 'dipten', daalde hun fonds niet

Het bedrag waarover hun fonds kan beschikken, is inmiddels gegroeid naar 25 miljoen euro. De Vlucht en Estourgie hopen op termijn 250 miljoen euro te kunnen beleggen.

"Zo'n bedrag kunnen we aan zonder concessies te hoeven doen aan onze strategie. Wij willen een fonds blijven met een laag risicogehalte, gespecialiseerd in smallcaps. Als we boven de 250 miljoen uitkomen, wordt dat lastiger."

Ze houden ook vast aan een ander principe: met aandeelhoudersactivisme laten ze zich niet in. De Vlucht: "Wij stoppen geen geld in bedrijven waarvan het management niet goed is. Bovendien kost activisme veel tijd en energie."