

DFT

Met kleinere fondsen meer rendement tegen minder risico behalen

door door Johan Wiering

AMSTERDAM - Op langere termijn presteren kleine en middelgrote beursfondsen, en dan vooral de zogenoemde waarde aandelen, beter dan hun grote tegenhangers. Binnen deze aantrekkelijke categorie doen de specifieke beleggingsfondsen van Evaluation Capital Management en Schroders het relatief goed, wat bovendien met een lager risico gepaard gaat.



Evaluation Capital Management, met van links naar rechts analist Patrick de Pont, partner drs Charles J.M.M. Estourgie RBA en partner mr Willem D.C. de Vlugt CFA.

„Sinds 1926 hebben grote Amerikaanse groeiaandelen een gemiddeld jaarlijks rendement van 8,7% gerealiseerd. Bij kleine Amerikaanse waarde aandelen ligt dit op 15%”, aldus de Zwitserse fondsmanager Daniel Lenz van het Schroder Small en Mid Cap Value Fund.

Met een jaarlijks rendement van 16,7% sinds de oprichting op 1 november 2003 heeft het fonds (sinds vier maanden als SISF European Small & Mid Cap Value Fund ook voor particulieren bereikbaar) een nog grotere outperformance kunnen neerzetten. Misschien nog indrukwekkender is het jaarrendement van 10,5% van het Nederlandse EV Smaller Companies Fund in zijn nagenoeg 5-jarige bestaan. De AEX is in deze periode juist weggezakt. En zelfs na correctie van het dividend hebben beleggers die volgens deze index belegden, amper hun kapitaal kunnen behouden.

Het grootste verschil tussen beide fondsen is dat het EV Smaller Companies Fund een zogenoemd long/short aandelenfonds is (later deze week zal hierover nog een apart artikel op www.DFT.nl verschijnen). Doordat het fonds nooit volledig long zit, gaat het bij een neergaande beurs minder hard onderuit. „Dat pakte vooral in 2008 goed uit, toen wij de schade tot 12% beperkten terwijl de beurs halveerde”, aldus fondsbeheerder Charles Estourgie. Het Schroders European Small & Mid Cap Value Fund kan zich minder gemakkelijk tegen een slecht beursklimaat verweren, maar deed het in 2008 ook relatief goed door veel kasgeld aan te houden.

Voort richt het EV Smaller Companies Fund zich uitsluitend op bedrijven in de Benelux en Duitsland met een marktkapitalisatie tot €2,5 miljard, terwijl het Schroders-fonds in beginsel alle Europese beursfondsen met een marktkapitalisatie van tussen de €0,5 en €10 miljard als universum heeft.

Tegenover deze verschillen staan grote overeenkomsten, die de basis vormen van hun goede trackrecord. Zo gaat het om beleggingsfondsen met een relatief bescheiden vermogen en een klein maar zeer betrokken team, waardoor ze zeer wendbaar zijn. Bovendien selecteren ze beide op lage koers-winstverhoudingen, een hoog dividendrendement en een sterke financiële positie. Essentieel daarbij is dat het bedrijf waarde voor zijn aandeelhouders creëert, wat onder meer wordt afgelezen aan de groei van het eigen vermogen.

Beide fondsen laten zich in hun beleggingsbeslissingen ook niet door een bepaalde index leiden. „Deze bevatten zelden de meest aantrekkelijke aandelen”, zo benadrukt fondsmanager Caspar Benz van Schroders. Een belangrijk deel van de bovengemiddelde rendementen komt dan ook voor rekening van de juiste fondskeuzes. „Een goede research is bij kleine en middelgrote aandelen aanzienlijk lonender dan bij grote beursfondsen, die immers door veel meer analisten gevolgd worden”, aldus Estourgie.

De fondsmanagers van beide beleggingsfondsen kijken vrij positief tegen het

beursklimaat aan. Ze wijzen op de nog altijd relatief aantrekkelijke waarderingen en het feit dat de bedrijfswinsten per saldo ruimschoots aan de verwachtingen voldoen. Als belangrijkste stuwende kracht zien ze evenwel de enorme hoeveelheid geld dat langs de zijlijn staat en de stijgende rente, waardoor beleggers uit obligaties en in aandelen stappen.

Tot de fondsen die het EV Smaller Companies Fund in portefeuille heeft, behoren Binckbank, detacheerder Brunel, diervoederbedrijf Nutreco en medisch toeleverancier Arseus. Een van de shortposities is Wavin, de Europese marktleider in kunststof leidingsystemen. „Weliswaar is dit een goed geleid bedrijf, maar de hoge overcapaciteit in de markt maakt het lastig de sterk gestegen pvc-prijzen door te berekenen”, zo stelt Estourgie. SISF European Small & Mid Cap Value Fund zit wat Nederland betreft in Boskalis, CSM, DSM, bodemonderzoeker Fugro, Nutreco, platformbouwer SBM Offshore, de producent van technisch textiel TenCate en tankopslagbedrijf Vopak.