



Kleinere beursfondsen hebben het sinds maart beter gedaan dan de grotere. Maar sommige large caps zullen nu een inhaalslag maken.

'Er zal sprake zijn van een meer gelijkmatige ontwikkeling.'

Dat zegt fondsmanager Willem de Vlucht van het EV Smaller Companies Fund, in een gesprek met Fondsnieuws. Het fonds is onderdeel van EValuation Capital Management en belegt long/short in small- en midcaps.

'Rustiger vaarwater'

De betere prestaties van small- en midcaps in vergelijking met large caps, verklaart De Vlucht uit het feit dat een aantal kleinere bedrijven fors in waarde was gedaald en een inhaalslag heeft gemaakt.

'Een andere reden is dat deze bedrijven, in reactie op de crisis, hard in de kosten hebben gesneden. Daardoor waren de laatste bedrijfscijfers veelal boven verwachting. Voordeel van deze bedrijven is bovendien dat de top dicht bij het vuur zit, daardoor meer inzicht heeft en snel kan ingrijpen.'

De fondsmanager denkt dat kleinere bedrijven in wat rustiger vaarwater komen in deze tweede helft van het jaar.

Traditionele large caps

'Meer traditionele hoofdfondsen, zoals Ahold en Shell, zijn daarentegen achtergebleven en zullen nu een inhaalslag maken', aldus De Vlucht. 'Large caps hebben zich sinds het dieptepunt in maart weliswaar hersteld, maar dat herstel was minder gelijkmatig dan bij de small- en midcaps. De stijging van de AEX werd vooral gedreven door financials.'

'Er blijven echter interessante beleggingsmogelijkheden in kleinere beursfondsen bestaan', zo vervolgt De Vlucht. Hij zegt dat veel small- en midcaps op dit moment redelijk aantrekkelijk gewaardeerd zijn. 'In het algemeen zitten ze 15 tot 20 procent onder de historisch gemiddelde k/w van 13.'

Voor de middellange en lange termijn denkt hij dat kleinere bedrijven sterker uit de recessie kunnen komen. Dat is mede te danken aan het adequaat ingrijpen in de kostenstructuur. Voorts zijn diverse small- en midcaps verzekerd van een goed marktaandeel en hebben ze hun balansen op orde.

Morningstar-rating

Het EV Smaller Companies Fund, is kortgeleden met vier sterren opgenomen in de Morningstar-rating. Naast De Vlucht is ook Charles Estourgie fondsbeheerder, samen hebben ze EValuation Capital Management opgericht. Het duo krijgt ondersteuning van een ervaren analist.

Het fonds heeft intussen sinds de oprichting in mei 2006 een rendement neergezet van 29,70 procent. Vanaf begin dit jaar gemeten, komt het rendement uit op 29,50 procent (peilmoment eind augustus).

Het doel is om een positief rendement te realiseren ongeacht de marktomstandigheden. Het fonds streeft op een termijn van drie tot vijf jaar naar een gemiddeld rendement van 15 procent op jaarbasis.

'Under-researched' bedrijven

'We focussen op 'under-researched' bedrijven in Europa, maar in het bijzonder in de Benelux en Duitsland. Het gaat dan om small- en midcaps met een maximale beurswaarde van 2,5 miljard euro', aldus De Vlucht.

Volgens hem speelt het EV Smaller Companies Fund in op aanzienlijke waarderingsinefficiënties bij bepaalde aandelen.

In de praktijk zal het fonds een netto marktpositie innemen in de range van ongeveer 0 procent tot 70 procent. In goede beurstijden ligt de nadruk op kapitaalgroei en wordt de netto marktpositie opgevoerd, zegt De Vlucht. Zo heeft het fonds de ruimte om bij een aantrekkelijk risico mee te profiteren van de omhoog gaande trend.

Slechte beurstijden

In slechte beurstijden ligt de nadruk vooral op kapitaalbehoud en wordt de netto marktpositie verlaagd door meer short posities aan de portefeuille toe te voegen. Een long of short positie mag echter nooit meer dan maximaal 15 procent van de waarde van de portefeuille innemen.

Het fonds heeft dit jaar een gemiddelde netto marktpositie gehad van 44 procent.

Het fonds heeft voor maximaal 30 procent ruimte om eventueel in large caps te stappen. 'We hebben nu bijvoorbeeld een long positie in Ahold', aldus De Vlucht. Die deelneming is goed voor 3 procent van de portefeuille.

Neutraliseren

Het EV Smaller Companies Fund kiest voor long en short posities via een op fundamentele analyse gebaseerde aanpak. Met het oog daarop vinden er jaarlijks zo'n 150 bedrijfsbezoeken en contactmomenten met managementteams plaats.

'Wij zoeken dan naar bedrijven waarvan we kunnen verwachten dat de door ons verwachte onder- of overwaardering binnen 12 maanden kan worden geneutraliseerd.'

Portefeuille

Het fonds, dat ruim 30 miljoen euro beheert, heeft een geconcentreerde portefeuille, en belegt in tussen de 15 en 30 beursgenoteerde ondernemingen.

De Vlucht ziet de long positie in het Belgische EVS, een bedrijf dat onder meer high-definition opnameapparatuur gericht op de media maakt, als een belangrijke investering. Ongeveer 4 procent van het fonds is belegd in deze onderneming.

'Concurrenten van EVS hebben het moeilijk, terwijl het met EVS juist goed gaat. Het bedrijf is schuldenvrij en weet door te groeien in de huidige mindere periode. Ik verwacht dat het bedrijf na afloop van de recessie er beter voor zal staan dan daarvoor.'

Wessanen

Wat betreft Nederlandse bedrijven ziet De Vlucht veel opwaarts potentieel in Wessanen, thans circa 4 procent van de portefeuille.

'Na het vertrek van de CEO Ad Veenhof, is er alleen maar een exit-strategie uit de VS mogelijk. Wij verwachten dat de onderdelen daar tegen een redelijke prijs verkocht zullen worden. Wessanen is dan schuldenvrij en kan dan tot een toonaangevend bedrijf in Europa uitgroeien op het gebied van organic food.'

Beleggingen worden niet alleen absoluut beoordeeld, maar ook relatief in vergelijking met de MSCI Europe Small Cap Index (het fonds heeft echter geen benchmark). 'Als een belegging met 25 procent relatief uit de pas loopt, dan maken we de investering ongedaan', aldus De Vlucht.
