

BEURSBIBBERS

Beleggers twifelen. Wordt door de stijgende rente een corrigerende oorveeg uitgedeeld of is dit het begin van de correctie waar iedereen het al maanden over heeft? Willem Burgers, fondsbeheerder Add Value Fund, is niet zo bang en nestelt zich in de gedachte dat veel kapitaal beschikbaar is om aandelen te kopen.

WILLEM BURGERS
FONDSBEHEERDER ADD VALUE FUND

W

illem Burgers: "Ik heb niet zo snel last van bibbers, in ieder geval niet van de ontwikkelingen op de beurs. Fundamenteel is er eigenlijk ook niet veel reden toe, maar het kan natuurlijk altijd gebeuren dat zich bedreigende dingen voordoen als terrorisme of een verkeerde afloop van het Griekse drama dat de boel even op z'n kop zet."

Na de publicatie van de kwartaalcijfers hebben de beurzen moeite met het vasthouden van de aanhoudende stijging. Waarom?

"Koersen zijn in Q1 2015 al sterk opgelopen. Er is dus al geanticipeerd op meevallende cijfers. Dat de beurskoersen niet verder stijgen, heeft deels te maken met een klassiek voorbeeld van winstnemingen en het feit dat de rente in korte tijd sterk is opgelopen. Daarnaast lijkt de

onderliggende economische groei in Noord-Amerika af te vlakken. Tenslotte is er de latente dreiging van de Brexit en de Grexit. Ik verwacht dat de halfjaarcijfers van ondernemingen, die vanaf medio juli zullen worden gepubliceerd, wellicht aanleiding zijn voor hogere taxaties van analisten. Hierop zou de stijgende trend na de zomer weer kunnen worden opgepakt. Mochten er externe invloeden zijn die een stijgende trend voorlopig uitsluiten, dan blijft er een reële mogelijkheid dat small- en midcaps via een bieding van strategische kopers (zoals onlangs Grontmij) of door private equity (vorig jaar Nutreco) met een aantrekkelijke premie van de beurs worden gehaald."

U bent gespecialiseerd in mid- en small caps. De AMX heeft een duidelijke voorsprong genomen op de AEX. Is dat – net als in het verleden – een signaal dat de aandelenmarkten toe zijn aan een correctie?

"Dat sluit ik niet helemaal uit. Ik verwacht in het geval van een daadwerkelijke correctie dat deze beperkt zal blijven tot 5 à 10% vanaf de top van 510,55. Er is namelijk heel veel liquiditeit aan de zijlijn beschikbaar om op iets lager niveau (weer) in de aandelenmarkt te stappen."

Wanneer zijn mid- en small caps extra aantrekkelijk? Wat zijn de ideale omstandigheden om ze te kopen?

"Een timing-vraag laat zich altijd lastig in algemene zin beantwoorden. Wanneer de zogenaamde PEG-ratio < 1 is (koers-winstverhouding is lager dan de procentuele groei van de nettowinst), dan kan dat worden beschouwd als een goed aankoopmoment. Een goed aankoopmoment kan zich ook voordoen als een small- of midcap vanwege een eenmalige tegenvaller sterk in koers is gedaald, maar dat de verwachting gewettigd is dat de winst zich

weer betrekkelijk snel kan herstellen. Je koopt dan namelijk de aandelen van teleurgestelde beleggers die ‘de stukken in de ramsj’ doen, waardoor de vraag- en aanbodverhouding in het aandeel tijdelijk is verstoord. Normaal gesproken volgt er na afbouw van deze posities betrekkelijk snel een zogenaamd ‘technisch’ (koers)herstel, waarmee je een mooi beleggingsresultaat kunt binnenhalen.”

De Europese economie lijkt zich beter te ontwikkelen dan de Amerikaanse. Is dat een extra reden om deze aandelen te kopen?

“Dat hangt geheel af van de uitgangspositie van de afzonderlijke small- of midcap. Er zijn namelijk veel small- en midcaps met grote belangen in de Amerikaanse markt. Als die economie achterblijft bij de Europese, kan dat een negatief effect op het winstniveau hebben. Aan de andere kant zal de sterke dollarkoers dit effect voorlopig ruimschoots compenseren. Niettemin is een economisch herstel in Europa in veel gevallen gunstig voor de omzet- en winstontwikkeling van Nederlandse small- en midcaps. Menige onderneming bezit een ruime *leverage* in de kostenstructuur, wat wil zeggen dat bij een enigszins hogere omzet er een relatief hoge bijdrage aan de nettowinst resteert. Deze zal weer in de vorm van een hoger dividend kunnen worden doorgegeven aan de aandeelhouders. Ik wijs er daarbij op dat het geprojecteerde dividendrendement van de portefeuille van het Add Value Fund voor het lopende jaar op ruim 4% ligt.”

Zijn de mid- en smallcaps meer gevoelig voor een eventuele stijging van de rente en/of de dollar dan bedrijven uit de AEX?

“Niet noodzakelijk. Gemiddeld genomen is er een iets kleinere gevoeligheid voor een stijging van de dollar, omdat small- en midcapbedrijven doorgaans een iets grotere omzet- en winstbasis in Europa hebben. Ten aanzien van een stijging van de rente zie ik geen grote verschillen met bedrijven uit de AEX.”

Er is heel wat te doen over de zogenoemde flitshandel. De voorstanders zeggen dat het de liquiditeit in de markt vergroot. Wat kan dat betekenen voor de aandelen waarop u zich richt?

“Het fenomeen van de flitshandel heeft maar



BUITENLANDSE INVESTEERDERS DOEN VAAK WAT GRONDIGER BELEGGINGSONDERZOEK DAN NEDERLANDSE

hoogst zelden betrekking op small- en midcaps. Pas in uitzonderlijke situaties (Royal Imtech, Ballast Nedam) komt het voor dat zeer grote pakketten aandelen zeer snel van eigenaar wisselen. Wel is het zo dat de liquiditeit van veel small- en midcaps de laatste tijd is verbeterd, maar dat heeft vooral te maken met de relatief aantrekkelijke waarderingen en niet met de invloed van flitshandel(aren).”

U verwijt Nederlandse institutionele beleggers dat ze onvoldoende oog hebben voor de categorie aandelen waarop u zich richt, terwijl buitenlandse investeerders ze wel kopen. Wat zien zij wel wat Nederlandse instituten niet zien?

“Ik vermoed dat buitenlandse investeerders vaak wat grondiger beleggingsonderzoek doen dan Nederlandse institutionele beleggers die vaak kiezen voor de grotere liquiditeit van buitenlandse big caps. Dat heeft dus deels te maken met een grotere professionaliteit van met name Angelsaksische beleggers. Aan de andere kant, misschien heeft onze oproep de Nederlandse institutionele beleggers wel aan

het denken gezet. Algemeen geldt dat het gras bij de burens nu eenmaal groener oogt dan dat voor de eigen deur.”

Samen met Hilco Wiersma heeft u begin 2007 het beleggingsfonds Add Value Fund opgericht. Er valt niet over te discussiëren: u hebt het beduidend beter gedaan dan de AEX, AMX en ASX. Wat is de kern van uw beleggingsbeleid?

“De kern is dat wij veel weten over weinig. Wij richten ons heel bewust op een beperkt deel van de Nederlandse aandelenmarkt, het small- en midcapsegment dat circa zestig namen telt en waarvan wij er nu veertien in portefeuille hebben. Van onze deelnemingen verwachten wij dat ze in staat moeten zijn op middellange termijn (= drie à vijf jaar) een jaarlijkse waardeverhoging van tenminste 10% te realiseren. De afgelopen vijf jaar bedroeg het gemiddelde jaarlijkse beleggingsresultaat van Add Value Fund +15%, waarmee ruimschoots aan de doelstelling werd voldaan.”

Het fondsvermogen is geïnvesteerd in slechts veertien aandelen. Waarom zo weinig?

“Omdat wij heel kritisch zijn alvorens wij een onderneming selecteren voor onze portefeuille. Wij willen tenminste tien en ten hoogste 25 individuele namen in portefeuille houden. Kwaliteit gaat boven kwantiteit. De geselecteerde aandelen moeten bij voorkeur een redelijk dividendrendement (tenminste 2,5%) combineren met een aantrekkelijke groei van de winst. Daarnaast moet er uitzicht bestaan op een versnelling van de winstgroei in de komende 3 tot 5 jaar. Er zijn niet heel veel aandelen die aan deze strenge criteria (kunnen) voldoen.”

De meeste aandelen die u in portefeuille hebt, lijken één gemeenschappelijke factor te hebben: een hoge mate van technologie.

“Dat klopt. Veel ondernemingen uit onze portefeuille hebben een kennisvoorsprong op een deelgebied, op basis waarvan zij een aantrekkelijk verdienmodel hebben gecreëerd. Denk aan TKH Group, Nedap, Aalberts Industries. Wij verwachten dat deze ondernemingen de komende jaren hun werkterrein verder internationaal zullen uitrollen en omzet en winst verder kunnen laten

stijgen. Maar we hebben ook ondernemingen in portefeuille die op een ander terrein uitblinken. Amsterdam Commodities behoort tot de wereldmarktleiders in soft *commodities*, Accell Group is een toonaangevende fietsenproducent met een groot marktaandeel in e-bikes die momenteel niet aan te slepen zijn en de wetenschappelijke uitgeverij Brill uit universiteitsstad Leiden telt mee op de wereldmarkt van geesteswetenschappen.”

Uit uw portefeuille blijkt dat u niet erg gecharmeerd bent van bouw, infrastructuur en financials. Wat hebt u tegen op deze aandelen?

“Wij vinden dat deze sectoren een veel hoger dan gemiddeld risicoprofiel hebben. De kans op tegenvallers achten wij voorlopig hoger dan de kans op een bovengemiddelde winst. Zodra het macro-economisch perspectief in een van deze sectoren aanzienlijk zou verbeteren, is het evenwel mogelijk dat wij overgaan tot selectie van een onderneming uit een van deze sectoren.”

Wat zijn volgens u de drie meest kansrijke aandelen die u in portefeuille heeft?

1. Hunter Douglas: grote leverage op de winst vanuit een ijzersterke marktpositie. De Noord-Amerikaanse tak draait al op volle toeren en wij verwachten dat het Europese economische herstel in de tweede helft van dit jaar een extra impuls aan de winstgroei zal geven. Hunter Douglas is met een koers-winstverhouding van 12x de getaxeerde winst 2015 en een dividendrendement van 4% bescheiden gewaardeerd. Wel is de liquiditeit in het aandeel beperkt, omdat grootaandeelhouder Ralf Sonnenberg ruim 80% van de aandelen in bezit heeft.

2. Kendrion: wereldmarktleider in elektromagneten die steeds vaker worden toegepast in automobielen en in de machinebouw. Ik voorzie een sterke winstgroei vanaf volgend jaar als enkele grote projecten voor extra omzet en winst gaan zorgen. Bovendien heeft Kendrion een agenda voor acquisities. Vooral in Noord-Amerika ziet men kansen om de schaal van activiteiten uit te breiden. Vanaf een huidige omzet van circa 500 miljoen euro kan een geslaagde overname

een forse groei-impuls teweegbrengen. Tegen de huidige beurskoers van 27,30 euro wordt circa 15x de verwachte winst 2015 voor de aandelen Kendrion betaald en bedraagt het dividendrendement 3,3%.

3. Brunel International: wereldwijd de nummer één in detachering van specialisten voor de energiesector. In deze sector schalen de *Oil majors* momenteel hun projecten weliswaar terug, maar maken ze tegelijkertijd gebruik van minder specialistische toeleveranciers die daardoor een groter deel van de kleinere cake krijgen toebedeeld. Brunel zal bij uitstek profiteren van deze tendens. Zodra de energiemarkt zich weer enigszins herstelt, komen recordwinsten dan razendsnel in beeld. Beleggers onderschatten vaak de financiële kracht van Brunel. De onderneming heeft een nettokaspositie van 125 miljoen euro (en dus geen schuld!), waarmee het zich in positieve zin onderscheidt van de concurrentie. Beleggers kunnen daar ook hun voordeel mee doen. Ik verwacht dat Brunel over het lopende boekjaar de volledige nettowinst als contant dividend zal uitkeren. Bij een getaxeerde winst per aandeel van 0,95 euro betekent dit een dividendrendement van 5,5%. 📈



Meer interviews:

cashcow.nl/COLUMNS

- Lucas Bols: Een nieuwe aanwinst
- Wat zien buitenlandse topbeleggers hier?
- Bearish op Brexit

PASPOORT

NAAM

Willem Burgers

BURGERLIJKE STAAT

Ongehuwd

KINDEREN

Geen

HOOGST GENOTEN OPLEIDING

HEAO, bedrijfs-economische richting

HOBBY'S

Internationaal voetbal, verre reizen, aandelenanalyse

GEWERKT BIJ

Robeco, HSBC bank, Kempen & Co, Keijser Capital

HUIDIGE FUNCTIE

Fondsbeheerder Add Value Fund

WERKGEVER

Add Value Fund Management, met Optimix Vermogensbeheer als grootaandeelhouder. Zelf ben ik met collega Hilco Wiersma ook aandeelhouder

SOORT BEDRIJF

Vermogensbeheerder

MOOISTE/LEUKSTE VAKANTIE

Naar de Stille Zuidzee. Bora Bora. Eindeloze natuur en geen contact mogelijk met de drukke financiële buitenwereld

INDRUKWEKKENDE FILM

Ben-Hur, toen ik 10 jaar oud was

INDRUKWEKKEND BOEK

John Kenneth Galbraith – A short history of Financial Euphoria (1994) en David van Reybrouck – Congo. Een geschiedenis (2010)

LIEVELINGSMUZIEK

Antonio Carlos Jobim, Van Morrison en Rowwen Hèze (onder anderen)

FAVORIET ETEN

Asperges Flamande