

THE VENUS STREET JOURNAL

Selectum lanceert Europees Smaller Cap Fund



Antwerpen, 10 februari 2015 – *Selectum Vermogensbeheer, sinds jaar en dag gevestigd in Antwerpen, betreft sinds begin dit jaar een 16^e-eeuwse voormalige bankierswoning in de Venusstraat. We spraken algemeen directeur Pieter Tolk naar aanleiding van de lancering van het nieuwste Selectum-fonds dat uitsluitend in kleine aandelen belegt: het 'European Smaller Cap Fund'.*

Wat is de reden voor de lancering van het European Smaller Cap Fund?

In de afgelopen jaren is Selectum in contact gekomen met een aantal kleinere beursgenoteerde bedrijven. Door hun omvang leenden ze zich niet zo goed voor opnemings in de andere portefeuilles van Selectum. Wel bieden ze vaak interessante beleggingsperspectieven. Wij zouden het zonde vinden om deze opportuniteiten te laten liggen. In 2008 zijn we gestart met een portefeuille met kleinere bedrijven. Deze brachten we onder in een gesloten beleggingsfonds. We hebben in de loop der jaren heel wat ervaring opgedaan en denken dat nu de tijd rijp is om het fonds open te stellen voor andere beleggers.

Wat voor bedrijven gaat Selectum opnemen in de ESC-portefeuille?

Het gaat om bedrijven die niet in het middelpunt van de belangstelling staan. Ze worden nauwelijks of niet gevolgd door de analisten van de grote banken. Doordat ze meestal niet in een hoofdindex zijn opgenomen, blijven ze "under the radar screen". Dat biedt partijen als Selectum kansen. Wij geven ze wel aandacht. We raken pas echt geïnteresseerd wanneer de geschatte upside minstens 20% is. Onze ervaring is dat dergelijke bedrijven vaak

zo goed groeien dat er ook bij stijgende koersen een upside blijft. Zo'n bedrijf zit soms jaren in onze portefeuille.

"We hebben in de loop der jaren heel wat ervaring opgedaan en denken dat nu de tijd rijp is om het fonds open te stellen voor andere beleggers."

Zijn hieronder relatief veel familiebedrijven?

Ja. In sommige gevallen is de familie zelf nog actief in het bedrijf. In andere gevallen heeft men het management overgedragen aan professionele managers. Meestal is zo'n bedrijf gegroeid door overnames die gefinancierd werden door toetreding van nieuwe outside-aandeelhouders of door een beursgang. De familie behoudt dan meestal een grote minderheidspositie.

Wat zijn de voordelen van familiebedrijven?

Familiebedrijven hebben meer oog voor de langere termijn. Men wil het bedrijf doorgeven aan de volgende generatie en oordeelt wat meer ontspannen over de korte termijn resultaten. Bij grotere bedrijven heb je soms de indruk dat een bedrijf alleen maar gebruikt wordt om de zakken van een manager te vullen die er een tijdje zit en dan weer vertrekt.

Wat wanneer het management van de familie niet deskundig is?

Dat komt helaas regelmatig voor, zeker in latere generaties. Je moet soms hopen dat het een klein beetje fout gaat, zodat de familie zich op tijd realiseert dat het beter

is om goed management in te huren en een lange termijn visie te ontwikkelen.

Kan Selectum een activistische belegger genoemd worden?

Nee, die rol ambiëren we niet. Eigenlijk willen we alleen beleggen in bedrijven waar het management véél deskundiger is dan wij. Zij zitten er dagelijks, wij komen maar zo af en toe langs.

Kleine bedrijven worden soms overgenomen door grotere bedrijven. Speurt Selectum actief naar kleinere bedrijven die overgenomen zouden kunnen worden?

Nee, dat is niet het geval. Wij zoeken ondergewaardeerde bedrijven. Het is dan niet zo gek dat er meer geïnteresseerden zijn die op vergelijkbare wijze als wij rekenen en dan een bod doen.

Anders dan veel beleggers denken, is een grote minderheidsaandeelhouder vaak een goede zaak in geval van een bod. Zo'n aandeelhouder kan potentiële overnemers afschrikken, maar komt het tot een gesprek met een serieuze partij dan is zo'n aandeelhouder in staat om het onderste uit de kan te halen en daar profiteren de andere aandeelhouders dan automatisch van.

Heeft Selectum een speciale kennis van kleinere bedrijven?

Nee, maar wij denken wel dat onze modellen in het algemeen beter werken met kleinere en meer gefocuste bedrijven dan met grote bedrijven.

Denkt u dat u in staat bent om deze bedrijven beter te analyseren dan brokers of banken dat kunnen?

Wij maken tijd vrij voor studie van deze bedrijven. En dat doen we al jaren. Andere partijen gunnen zich geen tijd of willen al op korte termijn resultaten zien.

Ligt nu de nadruk bij de selectie van bedrijven ook weer op het bekende Selectum-rijtje België, Nederland en Duitsland?

Ja, maar wij richten onze blik ook wat verder, naar bijvoorbeeld Zwitserland, Oostenrijk en Italië. Deze laatste twee landen zijn goed voor ongeveer 10% van het geïnvesteerd kapitaal.

Hoe serieus zijn die Italiaanse bedrijven dan wel?

Zeer serieus. Onderschat vooral de bedrijven uit Noord-Italië niet. De mentaliteit van die mensen lijkt op die van de mensen ten noorden van de Alpen. Hun technische kennis doet niet onder voor die van de Zuid-Duitsers. In veel gevallen hebben de Italiaanse bedrijven belangrijke dochterbedrijven in Duitsland. Vrijwel altijd is het Italiaanse deel van de omzet beperkt en zijn deze bedrijven sterk op export georiënteerd.

Heeft Selectum interesse in speciale sectoren?

Nee, net als bij de grotere bedrijven gaat de aandacht van Selectum in eerste instantie uit naar individuele bedrijven. Vergeet niet dat veel bedrijven zo klein zijn dat ze ook nog prima kunnen groeien in een minder goed economisch klimaat.

Hoeveel bedrijven neemt Selectum op in de ESC-portefeuille?

Een belangrijk beginsel van beleggen is het spreiden van risico's. Om een goede spreiding mogelijk te maken heb je minstens 25 bedrijven nodig. Je moet je ook realiseren dat kleinere bedrijven relatief riskanter zijn, bijvoorbeeld omdat hun business minder gespreid is. Aan de andere kant willen wij ook geen al te grote spreiding. Wij willen geen postzegelverzameling.

Is er een minimum kapitalisatie voor de bedrijven in portefeuille?

Nee. In de praktijk kost een aan- en verkoop van een heel klein bedrijf wat meer moeite en wat meer marge. Daar staat tegenover dat potentiële winsten groter zijn. Dat weegt volgens ons wel zo'n beetje tegen elkaar op.



Pieter Tolk: "Familiebedrijven hebben meer oog voor de langere termijn. Men wil het bedrijf doorgeven aan de volgende generatie en oordeelt wat meer ontspannen over de korte termijn resultaten."

Of wellicht een maximum kapitalisatie?

Ja, wij willen weg blijven bij grotere bedrijven. Er zijn geen formele grenzen. In de praktijk zullen we niet gaan beleggen in bedrijven waar voor meer dan 1 miljard euro aan aandelen vrij in de markt bewegen. Stijgt een bedrijf in waarde dan zou het dwaas zijn om verplicht te moeten verkopen. Dan kan het zijn dat we de aandelen nog een tijdje houden als de grens van 1 miljard euro gepasseerd is.

Hoe belangrijk zijn dividenden voor de keuzes van Selectum?

Deze spelen nauwelijks een rol. We kijken wel sterk naar de vrije kasstromen. Een kleiner bedrijf kan deze vaak beter

gebruiken voor investeringen in groei dan voor dividenden.

Hoe lang houdt Selectum zijn beleggingen gemiddeld aan? Kan Selectum een actieve belegger genoemd worden?

Wij bekijken de zaak op langere termijn. Daarin past een actief aan- en verkoopbeleid minder goed. Bovendien zijn de marges tussen de aan- en verkoopkoersen op de beurs relatief groot bij kleinere bedrijven, wat actieve handel niet bepaald aanmoedigt.

Noemt U eens een paar van uw favoriete aandelen.

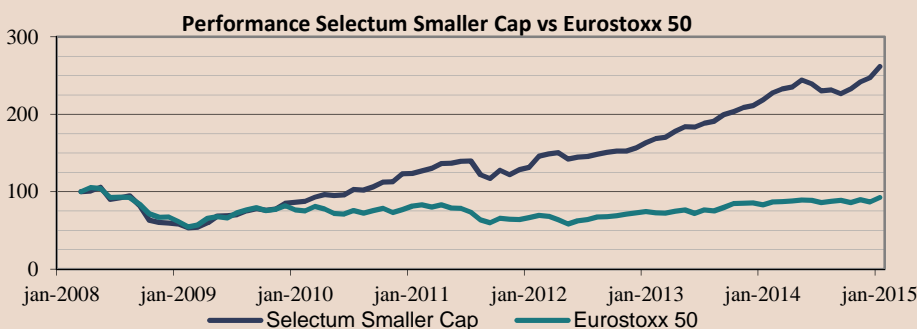
Een bedrijf dat al jaren in onze portefeuille zit is het Italiaanse Interpump. Zij zijn expert in hydraulische systemen. Een andere favoriet is het Oostenrijkse Rosenbauer. Zij zijn de leidende bouwer van brandweerwagens in de wereld.

Noemt u eens een aandeel dat Selectum nooit in portefeuille zou opnemen. Waarom niet?

Wij kennen een Oostenrijks bedrijf dat in allerlei landen zaken doet en in het jaarverslag onverbloemd melding maakt van de betaling van bepaalde commissies. In zo'n bedrijf beleggen we niet. We beleggen ook niet in bedrijven die niet een echte winst maken. Neem nu die kleine biotech bedrijven, dat is toch puur roulette.

De Selectum nieuwsbrief van januari 2015 maakt gewag van betere prestaties van kleine aandelen vergeleken met grotere aandelen. Blijkt dit ook uit historische cijfers en is dit ook wat jullie verwachten voor de toekomst?

Daar is inderdaad veel onderzoek naar gedaan. Wij houden ons daar niet zo mee bezig, maar concentreren ons op beleggen. Tot op heden is het ons met kleinere aandelen in ieder geval vrij gemakkelijk gelukt om de index te overtreffen en we blijven ons best doen om dat voort te zetten.



Selectum European Smaller Cap Fund

Klasse R: ISIN-code LU1163582981

Voor meer informatie, essentiële beleggersinformatie en prospectus:
www.selectum.be
info@selectum.be

