

Het Kempen Orange Fund heeft bij Morningstar een gouden keurmerk, vooral voor de 'waardering voor de kwaliteiten' van het team achter dit beleggingsfonds dat in zijn 27-jarige bestaan een trits aan prijzen, waaronder vijf Morningstar-awards, heeft gewonnen en bijna 2.500 procent totaalrendement heeft behaald en het sinds de oprichting jaarlijks gemiddeld 2,4% beter gedaan dan de benchmark, de GPR Dutch Small Cap Index. Het fonds volgt circa 50 smallcaps, vooral stabiele groei-bedrijven, waarvan er 20 tot 25 in portefeuille zitten.

Het geheim van de smid is volgens de beheerder Joop Witteveen van het Kempen Orange Fund (Nederlandse smallcaps) en het Kempen Oranje Participaties (deelnemingenfonds in Nederlandse en Europese smallcaps) een drietrapsrakiet: het consequent uitvoeren van het beleggingsproces, een waarderingsmodel waarbij prijs en kwaliteit in evenwicht zijn en last but not least: betrokken aandeelhouderschap.

Witteveen vindt smallcaps een weinig eervolle naam voor de ondernemingen waarin de fondsen beleggen. Het gaat niet om 'de bakker om de hoek', maar om de grotere, lokale beursgenoteerde bedrijven met een marktkapitalisatie tot vijf miljard euro. "Wij zijn pas geïnteresseerd bij beursgenoteerde bedrijven met een omzet vanaf vijftig tot honderd miljoen euro. Veel van die bedrijven zijn groter dan verondersteld. Het zijn vaak nichespelers, die actief zijn in Europa en soms zelfs wereldwijd. Besi haalt veel omzet uit Azië. Dat is een mooi voorbeeld van een onderneming met enorme waarde en groeimogelijkheden, die we in de loop van de jaren hebben vastgehouden."

Het is weinig beleggers gegeven om met topman Mark Zuckerberg van Facebook of dichterbij huis met Ben van Beurden van Shell te praten, terwijl Witteveen welkom is aan de bestuursstafel van de bedrijven waarin wordt belegd. "Bij smallcaps is sprake van intensief contact met het bedrijf, waardoor wij goed zicht hebben op de organisatie, de activiteiten, dynamiek en daarmee de waardering van een bedrijf goed kunnen beoordelen. Iedere week over de vloer komen is

onnodig, maar bij gebeurtenissen hebben wij contact."

Betrokken aandeelhouderschap

Betrokken aandeelhouderschap moet niet verward worden met de wijze waarop het hedgefonds Elliott zijn spierballen toont aan Akzo, benadrukt Witteveen die zijn carrière begon als researchanalist. Een activistische aandeelhouder is uit op korte termijnwinst, bijvoorbeeld door de overname van het bedrijf te forceren. "Wij verbinden ons voor de lange termijn aan een onderneming, zeker als de prestaties goed blijven. Dat wil niet zeggen dat wij niet handelen in de aandelen die wij in bezit hebben, maar als een bedrijf het juiste doet, is er geen reden om de positie op te geven. Bedrijven als Sligro, TKH, Beter Bed, Acom, Wessanen, Arcadis hebben wij al heel lang in portefeuille. Afhankelijk van het koerspotentieel passen we wel de wegen aan," aldus Witteveen.

Om ondernemingen een zetje in de goede richting te geven, reikt de fondsbeheerder in gesprekken met CEO's, CFO's en divisiedirecteuren gevraagd en ongevraagd verbeterpunten en adviezen aan, doet aanbevelingen en benoemt kansen. Arcadis werd aangesproken op dure acquisities, en pakte het advies op duidelijker te communiceren over de activiteiten in Noord-Amerika. Grontmij werd gekoppeld aan Sweco, dat het ingenieursbureau in 2015 overnam.

E-commercebedrijf DocData zat tegen de grenzen van de groei aan, en werd te afhankelijk van klant Bol.com. "Wij hebben gezegd: wij ondersteunen de zoektocht naar een partij die voldoende schaalgroottes kan realiseren. Wij hebben een behoorlijke rol gespeeld in de overname door het Amerikaanse Ingram Micro, onder andere bij de grote dividenduitkering na de overname aan aandeelhouders."

Het smallcap-beleggingsteam van Kempen Capital Management krijgt zelden de deur in het gezicht gesmeten. De financiële kennis en ervaring van een grote institutionele belegger met aandacht voor smallcaps is meer dan welkom. De bedrijven waarin belegd wordt, hebben volgens Witteveen er

bovendien veel baat bij als hun activiteiten door beleggers juist geïnterpreteerd worden. "Wij kunnen achtergrondinformatie vergaren en de juiste vragen stellen." De fondsmanager noemt als voorbeeld een recente analistenbijeenkomst bij Kendrion, de producent van elektromagnetische componenten. "Toen werd duidelijk dat de fabrieken in Duitsland ondanks een recente loonstijging onverminderd goed draaien. Ook investeert het bedrijf in de juiste activiteiten."

Betrokken aandeelhouderschap betekent soms je poot stijf houden. Bij de strijd om het vorig jaar overgenomen TenCate eiste Kempen een hoger bod van private equityfondsen Gilde. Witteveen verwachtte dat het aandeel van de vezelfabrikant in de toekomst meer waard zou worden. Gilde verhoogde het bod meerdere malen voordat ook Kempen zijn belang aanbood, het resultaat van gesprekken voor en achter de schermen. "In de vijf weken tot aan de overname zakte de beurs 15%, en konden wij andere aandelen 15 tot 25% goedkoper kopen. Ons doel is voor aandeelhouders lange termijn outperformance te realiseren, pragmatisme is bij dit soort kwesties ook noodzakelijk."

Een betrokken aandeelhouder wint altijd

Joop Witteveen van het Kempen Orange Fund volgt niet zozeer aandelen als wel ondernemingen intensief. Dat levert al jarenlang outperformance op. "Als betrokken aandeelhouder zijn we voortdurend in dialoog met de bedrijven waarin we investeren."



Joop Witteveen

Kempen

Kempen Orange Fund

Categorie
Smallcaps Nederland