



RONDETAfelGESPREK SMALLCAPS

“De markt overdrijft altijd”

Kleine aandelen presteerden de voorbije tijd ondermaats tegenover grote beursgenoteerde bedrijven. Maar er zijn prille signalen van een mogelijke ommekeer. Daarom bracht VFB drie experts in smallcaps samen voor een stand van zaken.

Het zal misschien niet verbazen, maar tijdens dit gesprek viel op dat de drie analisten absoluut overtuigd blijven van de meerwaarde van beleggen in smallcaps. ‘Zeker als je voor de lange termijn instapt op een moment dat de waarderingen laag zijn, ga je waarschijnlijk een beter rendement halen met smallcaps dan met sommige heel dure largecaps,’ aldus Yves Vaneerdewegh.

Daarbij onderstrepen ze dat het belangrijk blijft om steeds je huiswerk te maken en je te houden tot wat je kent en begrijpt. ‘Blijf binnen je *circle of competence* en zorg ervoor dat je de bedrijven in kwestie echt goed kent,’ benadrukt Geert Campaert. Zijn collega Rik Dhoest geeft nog een belangrijke waarschuwing mee aan onze lezers. ‘Wees voorzichtig met de informatie die je op sociale media tegenkomt. Soms komt dat eerder neer op piramidespelletjes, waarvoor zo veel mogelijk volgers geronseld worden.’ Hij waarschuwt uitdrukkelijk voor het blind volgen van adviezen en koersdoelen. ‘Probeer steeds je huis-

“De kloof tussen de waarderingen is zo opgelopen dat het momentum dichterbij komt.”

werk te maken. Als je dat niet doet, dan blijft de beurs de tempel van de eeuwige spijt.’

Daarmee was de toon gezet voor een boeiend gesprek over de kleintjes van de beurs, een beleggingsuniversum dat grote kansen biedt voor elke belegger.

Kleine aandelen blijven achter op hun grotere tegenhangers. Wat is er nodig om smallcaps weer groot te maken?

YVES VANEERDEWEGH Wat zeker meespeelt, is dat smallcaps gemiddeld wat meer afhankelijk zijn van de economie, zeker in de industriële sectoren. Om smallcaps beter te laten presteren, heb je dus vooral een iets aangename economische omgeving nodig. Ook de evolutie van de rente is van groot belang. Je zag duidelijk dat smallcaps slechter begonnen te presteren toen de rente steeg. Een rentedaling kan smallcaps een duwtje in de rug geven. Ten slotte deed vooral een klein aantal heel grote Amerikaanse aandelen het de afgelopen jaren erg



Wie zijn onze panelleden?



Geert Campaert is een onafhankelijke financieel analist. Hij is onder meer actief bij de Vlaamse Federatie van Beleggers en De Aandeelhouders. Daarnaast blogt hij over interessante kleinere aandelen.



Yves Vaneerdewegh is managing partner bij Capricorn Partners, de beheervennootschap van Quest for Growth. Die beursgenoteerde holding focust onder meer op kleine Europese aandelen.



Rik Dhoest is hoofd aandelen bij Bank Nagelmackers en medebeheerder van het Nagelmackers Small & Midcap-fonds.

goed, vooral de ‘Magnificent Seven.’ Als die het wat moeilijker krijgen, kan dat goed zijn voor andere aandelencategorieën, zoals de smallcaps.

GEERT CAMPAERT De beweging naar passief beleggen zorgt ervoor dat er meer geld naar de grote namen stroomt. Dat geeft hen een boost, terwijl smallcaps wat achterblijven. Op een bepaald moment zal de waardeeringskloof tussen grote en kleine aandelen zodanig oplopen, dat beleggers er weer oog voor zullen krijgen. Het voorbije anderhalf jaar viel het me op dat dat private-equityspelers smallcaps beginnen te herontdekken. Zo werd een aantal kleine spelers van de beurs gehaald, vaak met een grote premie boven op de laatste koers.

RIK DHOEST Markten overdrijven altijd, zowel naar boven als naar beneden. In het verleden waren smallcaps duurder gewaardeerd dan largecaps. Op een bepaald moment is er een kleinere premie gekomen. Vandaag zijn smallcaps goedkoper en bieden ze een hoger dividendrendement dan hun grotere tegenhangers. Die waarderingskloof is zodanig opgelopen, dat ik denk dat het momentum voor smallcaps weer dichterbij komt.

Ook het private-equityverhaal is interessant. Ik heb de indruk dat veel beleggers een afkeer van smallcaps kregen en overstapten naar private equity en fysiek vastgoed. Dat vanwege een vals gevoel van veiligheid,

omdat je de koersen daar niet ziet fluctueren. Maar ook dat soort beleggingen is risicovol. Zo zijn ze veel minder liquide, wat ze moeilijk te verzilveren maakt als je wilt uitstappen. Vandaag zijn smallcaps niet echt geliefd. Maar als het sentiment keert, kan het snel gaan.

Waarom zouden onze lezers in smallcaps moeten beleggen?

DHOEST Meestal zit er meer groeipotentieel in. Als je een nieuw idee ontwikkelt en het is klein, kun je veel sneller groeien dan gevestig-

de bedrijven. Vandaar dat smallcaps op een bepaald moment zeer aantrekkelijk worden voor overnamekandidaten. Bovendien is hun integratie makkelijker vanwege hun beperkte omvang.

CAMPAERT Dat extra groeipotentieel is een belangrijke reden, want uiteindelijk zoeken beleggers daar toch naar. Smallcaps zorgen ook voor extra diversificatie. Vaak kan je er bedrijven vinden die in een bepaalde niche de leider zijn. Zeker in een periode waarin een beperkt kransje technologieaandelen de markten domineert, kan dat nuttig zijn.

VANEERDEWEGH Het beleggingsuniversum van de smallcaps is veel groter. Daardoor heb je meer keuze en kom je vaker originele en interessante bedrijven tegen. Zo moet je als belegger niet steeds naar dezelfde namen kijken, maar kan je interessante nieuwe aandelen onderzoeken.

Wat zijn de risico's en nadelen?

DHOEST Het grootste nadeel is de soms erg gebrekkige liquiditeit. Daardoor kan je niet altijd makkelijk in- en uitstappen. Dat kan je deels opvangen door een beetje op te schuiven naar iets grotere aandelen. Als je in smallcaps belegt, is het belangrijk dat je probeert het businessmodel goed te begrijpen. Heeft het bedrijf echt toekomst, of zitten er veel dromen in verwerkt? Hoe zit het met de financiering? De financiële status is nog

“Vaak kan je bedrijven vinden die in een bepaalde niche de leider zijn.”



een belangrijk element om te onderzoeken bij kleinere bedrijven. Als de onderneming niet goed gefinancierd is, heeft ze mogelijk veel kapitaalrondes nodig. Een slecht gedefinieerd bedrijfsmodel is nog een risico. Ten slotte moet het bedrijf een realistisch verhaal hebben. Dat zagen we onlangs bij Ebusco (bouwer van elektrische bussen, red.) Het bedrijf had een veelbelovend verhaal, maar kan dat niet ontwikkelen tot een realistisch bedrijfsmodel.

VANEERDEWEGH Je kan argumenteren dat de lagere liquiditeit minder problematisch is voor kleine beleggers. Maar de grote spelers bepalen en sturen de markt vaak. Je moet dus vermijden dat je in aandelen stapt, die in de vergeetput van de beurs terechtkomen.

CAMPAERT Goedkope, kleine aandelen kunnen lang goedkoop blijven als er niet direct een katalysator is die voor beweging zorgt. Of als het management daar niet echt op focust. Bij smallcaps zijn er vaker grote familiale aandeelhouders aanwezig. Dat kan positief zijn als dat goede bedrijfsleiders zijn, die een langetermijnvisie hebben. Als dat niet het geval is, kan hun aanwezigheid net een handicap zijn.

Zijn smallcaps vooral het jachtterrein van stockpickers of zijn ETF's ook een optie?

DHOEST Er bestaan goede fondsen en ETF's die in smallcaps beleggen. Het voordeel is dat je dan zelf minder inspanningen moet leveren. Want niet iedereen heeft tijd of zin om grondig onderzoek te doen.

VANEERDEWEGH Ik ben niet de grootste fan van ETF's. Bij smallcaps zit je met een groot universum, waar veel slechte bedrijven tussen zitten. Je kan die makkelijk identificeren en uitsluiten. Daarom denk ik dat smallcaps om stockpicking vragen. Door wat af te wijken van de index, kan je die makkelijker verslaan dan bij grote aandelen.

CAMPAERT Onder de kleinere bedrijven heb je inderdaad meer zwakke aandelen, die krijg je er bij een ETF gewoon bij. Het loont dus om bij smallcaps aan stockpicking te doen.

“Goedkope, kleine aandelen kunnen lang goedkoop blijven.”

Waarmee moeten onze lezers rekening houden als ze zoeken naar interessante smallcaps?

DHOEST Ze moeten goed begrijpen wat het bedrijf doet en niet zomaar analisten volgen. Onderzoek wat het bedrijf doet en in welke markten het actief is. Ga na welke producten het heeft, wat de groeimogelijkheden en de concurrenten zijn. Daarnaast is het belangrijk om de financiële mogelijkheden van het bedrijf grondig te bestuderen.

CAMPAERT Grondig je huiswerk maken is essentieel. Zeker omdat de meeste kleinere aandelen niet, of amper, opgevolgd worden door banken en brokers. Daardoor is er vaak geen analistenprognose beschikbaar over de

“Vermijd aandelen die in de vergeetput van de beurs terechtkomen.”

verwachtingen voor de komende jaren. Je moet dus zelf een idee vormen over hoe die resultaten zullen evolueren. Aandelen kunnen goedkoop lijken, als je enkel kijkt naar de resultaten van dit en vorig jaar. Maar als je het bedrijf niet goed begrijpt, weet je misschien niet dat de wetgeving volgend jaar zal veranderen of dat een deel van de markt wegvalt. Daarom is het belangrijk dat je een goed beeld kan vormen van hoe je denkt dat de resultaten de komende jaren zullen evolueren.

VANEERDEWEGH Wij hebben een voorkeur voor nichespelers. Verder zijn een goede ceo en goed management bij kleine bedrijven heel belangrijk. Ten slotte blijft waardering essentieel. Een bedrijf kan alle vakjes afvinken, maar als het veel te duur is, kopen we het niet.

Hebben jullie een voorkeur voor bepaalde sectoren of regio's?

CAMPAERT Niet specifiek sectoren, maar er zijn wel markten waar de waarderingen de afgelopen jaren nog wat zwakker zijn geworden. Zo is de Britse markt, onder meer door de brexit, een stuk goedkoper geworden. Op de Canadese markt zie je de afgelopen jaren dezelfde evolutie. Zoals eerder gezegd, zie je dat private-equityspelers daar beginnen op in te pikken. Zij halen dat soort bedrijven met een premie van de beurs.

DHOEST Met ons fonds richten wij ons op de EMU-zone (Economische en Monetaire Unie). Dat is een ruim universum met 400 aandelen. Daarbij hebben we een voorkeur voor groei-aandelen tegen een redelijke prijs. Je hoeft het niet ver te zoeken, in dat gebied vinden wij meer dan genoeg interessante aandelen. Het beleggingsuniversum van smallcaps is groot, dus beleggers doen er goed aan dat wat af te bakenen.

VANEERDEWEGH Specialisatie kan nuttig zijn. Het is moeilijk om kleine bedrijven van over de hele wereld te volgen. Het biedt voordelen om bedrijven dichterbij huis te volgen. Dat maakt het makkelijker om ze te bezoeken en op te volgen. Zonder taalbarrière is het ook makkelijker om je huiswerk te maken. Wij richten ons vooral op Europa en een heel klein

“In onze topvijfposities staan onder meer Jansen en EVS.”



beetje op Amerikaanse midcaps. We focussen verder op de thema's digitale technologie, gezondheidssector en schone technologie. Die afbakening ben ik steeds meer als een voordeel gaan zien, want je kan je veel meer verdiepen en alle andere tips en rapporten laten voor wat ze zijn.

Welke smallcaps staan op jullie radar?

VANEERDEWEGH Momenteel beleggen we redelijk veel in Belgische smallcaps. In onze topvijfposities staan onder meer Jensen en EVS. Die twee zijn wereldmarktleiders in een niche (industriële wasmachines en live video-productie, red.) Ze zijn actief in een segment, waarin geen grote multinationals actief zijn. Het gaat bovendien om twee bedrijven die groeien en een sterke balans en goed management hebben. Wat bij beide ook opvalt, is dat ze op dit moment heel, of extreem, goedkoop noteren. Jensen deed onlangs een interessante overname. Die is goed voor een significant stuk van de omzet en een nog groter stuk van de winst, want het bedrijf heeft hogere marges dan Jensen. En het heeft daar geen hoge prijs voor betaald. Het doet zowel voor de korte als de lange termijn de juiste dingen.

EVS is wat beter verhandelbaar dan Jensen. We zien er hetzelfde verhaal: een goed management dat een mooi groeiverhaal neerzet. Het aandeel is bovendien zeer laag gewaardeerd.

CAMPAERT EVS stond onlangs ook in mijn top vijf. Verder is What's Cooking een interessant verhaal. De sputterende charcuteriedivisie heeft het verkocht voor een mooie prijs. Het zal interessant zijn om te zien wat het met de opbrengst zal doen. Het zal de overblijvende divisie, bereide maaltijden, versterken, maar mogelijk keert het ook nog een speciaal dividend uit. In ieder geval denk ik dat de koers nog niet weerspiegelt dat het nu een ander bedrijf is, met een beter profiel. Verder staat Melexis relatief goedkoop. Op korte termijn vielen de resultaten wat tegen, maar dat zou in principe een probleem van voorbijgaande aard moeten zijn.

DHOEST Onze op één na grootste positie is Besi. Dat aandeel kende een terugval omdat er vragen zijn bij de technologische sprong

“Bij smallcaps kan je de index makkelijker verslaan.”



“What's Cooking is een interessant verhaal.”

die *hybrid bonding* (bij de productie van halfgeleiders, red.) zou moeten zijn. Beleggers vragen zich of dat toch trager zal verlopen, of minder goed zal gaan. Verder hebben we KBC Ancora gekocht, omdat je daar met een GROTE korting zit. Het is op weg om schuldenvrij te worden, waardoor het meer zal kunnen aankopen, wat voor veel potentieel zorgt.

In Frankrijk hebben wij ook een soort Capgemini met Sopra Steria. Er zijn wat aarzelingen met de investeringen, maar het heeft een vrijkasstroomrendement van zo'n 10 procent. Zodra de problemen overgaan, is er een duidelijke kans op een herwaardering van het aandeel.

Een van onze laatste aankopen was Azelis. Dat hebben we voor de eerste keer gekocht rond de huidige niveaus. Het aandeel kan weer aanknopen met organische groei en is minder cyclisch. Bovendien is er nog ruimte om in de toekomst acquisities te doen.

Dan hebben we nog het verhaal van X-Fab en Melexis. X-Fab spant soms de kroon in slechte communicatie, maar is nog altijd de hoofdleverancier van Melexis. Zoals mijn twee collega's al zeiden, het gaat om een sector die momenteel een beetje uitgespuwd wordt. Die bedrijven hebben het momentum niet mee. Maar als je vandaag Melexis koopt en je hebt geduld, zal je op lange termijn toch een mooi rendement kunnen behalen. ■

Interview
Thomas Laureys
Freelance journalist en
medewerker VFB

