

BELEGGEN MET NAJIB NAKAD

TEKST: RONALD VAN GENDEREN; FOTO: MARK VAN DEN BRINK

Najib Nakad is fondsbeheerder van het Phoenix Fund. *Effect* sprak met hem in het statige hoofdkantoor van vermogensbeheerder en fonds aanbieder Dresdner VPV in het historische centrum van Gouda. Het fonds is na een dramatisch jaar voor beleggers verschrompeld. Reden genoeg om te vragen hoe dat kan en wat de vooruitzichten voor het fonds zijn.

Wat voor fonds is het Phoenix Fund?

“Het fonds is in 2001 opgericht, ten tijde van het uiteenspatten van de internetbubbel. Sinds oktober 2007 heeft het een beursnotering. Bij het begin was het fonds circa 10

miljoen euro groot en na een tussentijdse top op 75 miljoen euro zijn we nu gedaald tot ongeveer 15 miljoen euro.

Wij beleggen in schuldpapier van bedrijven met financiële problemen, zogenaamd ‘distressed debt’. Dat betekent dat we voornamelijk in illiquide effecten en leningen met een hoog rendement investeren. Dat doen we vooral in Europa.

Naast schuldpapier hebben we ook op beperkte schaal aandelen in portefeuille. Deze worden veelal verkregen uit herstructureringen van schulden. Wij houden deze aandelen vaak aan tot de onderneming weer dividend uitkeert omdat dan meestal het volledige waardepotentieel is bereikt. Vorig jaar waren we in veel gevallen dicht bij een exit, maar de kredietcrisis gooide roet in het eten. Een verkoop van bestaande aandelenbelangen gaat nu langer duren.”

In 2008 was het rendement bijna 60 procent negatief...

“Tot en met het derde kwartaal ging het goed. Vanaf oktober kwamen we in een moeilijke markt terecht. De liquiditeit droogde volledig op. Verkopen was bijna niet meer mogelijk, terwijl de economie een noodstop maakte. Je zit dan in ondernemingen die actief zijn in sectoren die geconfronteerd worden met sterke omzetzakkingen van soms wel 30 procent. Zonder dat je dan uit de effecten van dit soort bedrijven kan stappen.

Dergelijke ondernemingen waren daarvoor al distressed, aan de financiële kant wel te verstaan. Ze hebben te veel schuld, maar met de operationele activiteiten is niets mis. Door de vraaguitval krijgen zij ineens problemen met de bedrijfsactiviteiten. Wij hebben de afgelopen periode bedrijven failliet zien gaan die tot voor kort volle orderboeken hadden. Dat is onder andere gebeurd met toeleveranciers van de auto-industrie en in de verpakkingsbranche.”

Hoe wordt het fonds beheerd?

“Wij beheren het fonds in samenwerking met Factor Securities. Dat gebeurt op basis van gelijkwaardigheid. Officieel hebben we

één keer in de drie weken een vergadering met het beleggingscomité, maar in de praktijk spreken we elkaar dagelijks. Zij brengen hun expertise in op het gebied van bankleningen. Daarmee bedoel ik niet leningen die banken zelf hebben uitgegeven, maar leningen tussen banken en een derde partij, die weer verkocht worden. Veelal gaat het om leningen aan private equity. Dit soort schuldpapier wordt vaak opgenomen in zogenaamde ‘collateralized loan obligations’ (clo’s), een besmette naam op dit moment. Wij hebben voornamelijk verstand van obligaties. We hebben ervoor gekozen om samen te werken om het universum waaruit we onze beleggingen kiezen te verruimen. De markt voor bankleningen is namelijk groter dan de markt voor bedrijfsobligaties.

Het onderzoek dat wij doen werkt anders dan bij reguliere aandelenresearch. Wij spreken bedrijven soms bij plaatsing van een lening, maar daarna niet meer. Verder baseren wij ons toch voornamelijk op de gepubliceerde cijfers, die af en toe wel gepaard gaan met een conference call. Bij bankleningen worden dergelijke cijfers in veel gevallen op maandbasis gepubliceerd.

Wij hebben daarnaast een netwerk van gespecialiseerde brokers. Als er iets misgaat met een bedrijf, willen gewone beleggers er vaak uit. Wanneer een bedrijf bijvoorbeeld in kredietrating omlaaggaat. Voor ons is het wachten op een trigger of event. En soms daarna op liquiditeit, want aanbod is er niet altijd direct. Wanneer een hedgefonds noodgedwongen moet sluiten, levert dat voor ons een uitstekende kans op.”

Hoe kijk je aan tegen kredietratings?

“Voor beleggers die zelf niet de tijd en middelen hebben om het benodigde onderzoek te doen, kunnen de analyses en publicaties van ratingbureaus nuttig zijn. Maar de ratings zelf zijn volmaakt nutteloos. Zij lopen altijd achter de markt aan. Bedrijven hebben ze echter nodig om geld op te halen uit de markt. Slechts een beperkt aantal bedrijven is in staat om zonder kredietrating leningen te plaatsen. Heineken bijvoorbeeld.



Najib Nakad

Geboren:
4 juli 1965

Opleiding:
– informatica, TU Delft
– Chartered Financial Analyst

Werkervaring:
1989 – 1996: Abstract Computing Intern.
1996 – 2000: Logica
2000 – 2003: MeesPierson
2003 – heden: Dresdner VPV