

MOOIE PRESTATIES, HOGE KOSTEN

Fondsbeleggers kiezen voor largecap of voor mid- en smallcap in Nederland. Hoewel een aantal fondsen mooie prestaties neerzet, lijken de kosten aan de hoge kant.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Fondsbeleggers die in Nederlandse aandelen willen beleggen, kunnen kiezen uit twee smaken. Enerzijds zijn er fondsen die beleggingen bieden in de grote Nederlandse multinationals. Daarmee koopt een belegger feitelijk de AEX. De beheerder zal ongetwijfeld in zijn keuze wat afwijken en wellicht wat kleinere aandelen toevoegen. Van een erg uitgesproken beleggingsbeleid is geen sprake en veel meer dan een veredeld AEX-indexfonds wordt het niet.

Anderzijds zijn er aanbieders die gespecialiseerd zijn in beleggingen in Nederlandse mid- en smallcaps. In Nederland zijn vier van dergelijke fondsen aan Euronext Amsterdam genoteerd. Daarnaast is er sinds december vorig jaar ook de tracker op de AMX, het kleinere zusje van de AEX, die de koersontwikkeling van Nederlandse mid-delgrote bedrijven volgt.

GECONCENTREERDE PORTEFEUILLE

De vier actief beheerde fondsen hebben één ding gemeen: ze maken uitgesproken keuzes. Dat resulteert in portefeuilles waarin relatief weinig aandelen zijn opgenomen. In een breed gespreid aandelenfonds dat wereldwijd belegt, zijn al gauw honderd tot tweehonderd bedrijven opgenomen. Het

BELANGEN IN PORTEFEUILLE

Naam	Aantal namen	Top 10
ADD VALUE FUND	22	82,4%
BNP PARIBAS SMALL COMP. NETH. FUND	30	60,6%
DELTA LLOYD DEELNEMINGEN FONDS	18	76,2%
KEMPEN ORANGE FUND	23	64,4%
THINK AMX TRACKER	25	68,4%

FAVORIETE SMALL & MIDCAPS

Naam	Aantal keer in portefeuille
Imtech	4
Arcadis	3
Crucell	3
Ten Cate	3
Mediq	3
TKH	3
Unit4	3

universum aan Nederlandse aandelen is niet groter dan circa honderdtwintig aandelen; als daaruit ook nog eens een selectie moet worden gemaakt, resulteert dat per definitie in een geconcentreerde portefeuille.

Het BNP Paribas Small Companies Netherlands Fund heeft met dertig posities de meest gespreide portefeuille. Het Delta Lloyd Deelnemingen Fonds heeft daarentegen slechts achttien belangen. De beheerder van het fonds streeft er dan ook naar om belangen van 5 procent of meer in een onderneming te nemen. Voordeel daarvan is dat het resultaat op de beleggingen van het fonds is vrijgesteld van vennootschapsbelasting vanwege de deelnemingsvrijstelling.

De beperkte spreiding komt ook duidelijk tot uiting in het percentage van de portefeuille dat belegt is in de tien grootste posities. Het Add Value Fund van Keijser Capital belegt meer dan 80 procent van zijn vermogen in tien bedrijven. Ook op basis hiervan kent het fonds van BNP Paribas de groot-

ste spreiding, de tien grootste belangen zijn niettemin goed voor 60 procent van de portefeuille.

Door de weinig gespreide portefeuille zijn de fondsen in principe ook risicovoller dan veel andere aandelenfondsen. Naast het concentratierisico moeten beleggers ook rekening houden met het feit dat er weinig spreiding is over sectoren. Zo zijn er binnen het Nederlandse universum niet of nauwelijks bedrijven actief in de sectoren energie, telecom en farmacie. Daarentegen zijn de sectoren industrie, dienstverlening en consumentengoederen wel in ruime mate vertegenwoordigd. Een belegging in kleine Nederlandse beursfondsen brengt dus ook een concentratie binnen sectoren met zich mee.

MET HET BESTUUR OM DE TAFEL

Wanneer de tien grootste belangen van de vijf fondsen met elkaar worden vergeleken, valt het op dat er veel overeenkomsten zijn. Zo is technisch installateur Imtech de favoriet onder de smallcapbeleggers. Het aandeel is in vier van de vijf portefeuilles vertegenwoordigd. Zes andere aandelen komen voor in drie van de vijf fondsen. Bij de selectie van een beleggingsfonds kan het informatief zijn om de grootste belangen te vergelijken met elkaar.

Alle fondsen gebruiken de fundamentele analyse voor de selectie van hun beleggingen. Dat betekent dat zij onder andere de ondernemingsactiviteiten en resultaten analyseren voor de beoordeling van de waarde van een aandeel. Daarbij speelt contact met het management van een onderne-