

# Discipline en geduld kenmerken SilverCross Investment Management

*Rendement op beleggingen kan op vele manieren gegeneerd worden. Bijvoorbeeld door te beleggen in succesvolle, maar onbekende kleine beursgenoteerde bedrijven die door tijdelijke factoren uit de gunst zijn geraakt. De resulterende onderwaardering is de basis van een sterk rendement op lange termijn. Dat is althans de filosofie van het in 2014 opgerichte SilverCross Investment Management. Managing director en portfolio manager David Simons licht toe hoe het fonds waarde genereert voor zeer vermogende cliënten en institutionele beleggers. “Bij SilverCross staat ondernemerschap centraal.”*

## Hoe is SilverCross ontstaan?

Het idee om een wereldwijd georiënteerde small-cap strategie te ontwikkelen leefde al toen Chris Andrews en ik nog bij Kempen & Co werkten. Er is steeds meer behoefte aan wereldwijd beleggende fondsen. Er zijn verschillende redenen

*De wet- en regelgeving is langzamerhand zo streng en gedetailleerd dat innovatie in de financiële sector steeds moeilijker wordt.*

waarom wereldwijd beleggen een vlucht heeft genomen: voor de beheerder biedt het meer flexibiliteit om de beste investeringen te selecteren en geopolitieke risico's te omzeilen. Voor de klant is het voordeel dat men minder beheerders hoeft te zoeken en monitoren. In plaats van drie regionale beheerders kiest men nu één wereldwijde beheerder. Onder de paraplu van onze partner IBS Capital Management zijn wij vorig jaar gestart met een team van

drie portfolio managers. De operationele afhandeling gebeurt door IBS en KAS BANK verzorgt de fondsenadministratie en bewaarneming. Daardoor kunnen wij ons volledig concentreren op de voorkant van het beleggingsproces: het analyseren en selecteren van circa 30 succesvolle kleine bedrijven met een sterke balans, een bewezen bedrijfsmodel, sterke merken en 'recurring' omzet.

## Waarin verschilt jullie aanpak van andere small-cap fondsen?

Het belangrijkste verschil zit hem in de woorden discipline en geduld. Wij richten ons op investeringen in niche-spelers met een uitstekende reputatie en een sterke winstgevendheid. Vaak zijn deze bedrijven echter hoog gewaardeerd. Bij ons geldt de stelregel "a good company bought at the wrong price is a bad investment". Dus wachten we met investeren totdat er zich (angst voor) een tegenvaller voordoet, waardoor de koers daalt en er onderwaardering ontstaat. Dat is het moment waarop wij investeren. Dit moment kan jaren later zijn dan het moment dat we hebben geconcludeerd dat een bedrijf aan onze criteria voldoet. Onze aanpak kenmerkt zich dus door heel veel geduld en de discipline om waardering leidend te laten zijn.

## Hoe ziet jullie selectieproces eruit?

Wij verdiepen ons grondig in de bedrijven die wij op het oog hebben. Ons universum bestaat uit zo'n 10.000 bedrijven in de ontwikkelde markten. Na de eerste selectie op basis van liquiditeit en een aantal uitsluitingen blijven daar 4500 bedrijven van over. Daarna volgt een kwantitatieve screen op basis van kwaliteitsfactoren, diverse waarderingsmaatstaven en financiële kracht. Er blijven

**David Simons** (links) en Chris Andrews zijn de initiatiefnemers en portfolio managers van SilverCross Investment Management. David Simons is Managing Director, analyst and co-portfolio manager. Daarvoor werkte hij als Managing Director bij Kempen Capital Management UK in Edinburgh en de equity sales afdeling van Kempen & Co USA in New York. Hij begon zijn carrière bij Kempen Capital Management in Amsterdam als co-portfolio manager van het Orange Midcap Fund. Simons studeerde aan de Hogeschool Holland en behaalde zijn M.B.A. aan Nyenrode University.



dan een paar honderd ondernemingen over waar we een kwalitatieve analyse op loslaten. Vaak valt een bedrijf al snel af omdat het niet blijkt te voldoen aan de strenge criteria die wij hanteren. Sommige bedrijven voldoen bijvoorbeeld niet aan onze ESG criteria of hebben in 10 jaar tijd 4 CEO's gehad.

Wij investeren alleen in bedrijven met een bedrijfsmodel dat eenvoudig is te begrijpen en waarvan bij voorkeur het management zelf een significante aandeelhouder is. Als we eenmaal in een excellent bedrijf hebben geïnvesteerd, is de beoogde 'holding period' zo lang mogelijk, dus liever meer dan 5 jaar. Dat betekent dat we veel tijd kunnen besteden aan de investeringen die we hebben gedaan. We gaan bijvoorbeeld een actieve dialoog met het management aan en gaan regelmatig op bedrijfsbezoek, of dat in Duitsland is of in Japan. Wij omschrijven onszelf daarom weleens als investeerders in plaats van beleggers. Omdat onze portefeuille 'maar' uit 25-35 bedrijven bestaat, kunnen wij ook zo werken.

#### **Jullie zijn mede-eigenaren en beleggen ook zelf in het fonds. Waarom vinden jullie dat belangrijk?**

Allereerst natuurlijk omdat wij zelf sterk geloven in de kracht van de investeringsstrategie. Het mooie is dat we automatisch zeker stellen dat onze belangen parallel lopen met die van de investeerders in SilverCross Global Small-Cap Fund. Bij onze investeringen kijken wij ook naar ondernemerschap en gelijke belangen. Veel van de door ons gevolgde bedrijven worden geleid door ondernemersfamilies met een significante stake in het 'eigen' bedrijf. Daarmee loopt het belang van het management gelijk aan dat van de externe

aandeelhouders. Het zorgt ervoor dat het management focust op lange termijn waardecreatie in plaats van op kwartaalcijfers en dus durft te investeren. Zelfs als dat een negatieve impact heeft op de winst in het komende jaar. Immers, rendement is altijd het gevolg van kwaliteit en een heldere strategie.

#### **SilverCross gaat de aandacht meer richten op institutionele beleggers als participanten in het fonds. Waar zien jullie mogelijkheden?**

De eerste maanden hadden wij direct een vliegende start. Momenteel hebben wij 25 klanten met EUR 35 miljoen onder beheer. Dit vermogen komt van een institutionele belegger, een aantal zeer vermogende (ex-)ondernemers en van de medewerkers. De capaciteit van onze strategie bedraagt zo'n één miljard euro. Dat biedt ruimte voor institutionele beleggers naast zeer vermogende families of particulieren. Institutionele beleggers passen met hun lange termijn beleggingsstrategie uitstekend bij onze beleggingsfilosofie. Professionele beleggers stappen pas in als je tenminste 3 jaar een goed track record kunt laten zien. Zij werken immers met pensioengeld van anderen in plaats van met hun eigen geld. Voor pensioenfondsen is het daarom ook belangrijk dat de achterkant van SilverCross goed is geregeld. Met IBS voor de backoffice en KAS BANK voor de bewaarneming en participantenadministratie is dat het geval.

#### **Was er in 2014 nog een speciale reden om SilverCross in Nederland te vestigen?**

Ik zou zeggen, waarom niet? Chris en ik werken allebei vanuit Nederland, onze partner IBS Capital Management zit in Amsterdam en jullie ook. Er was dus geen

*Rendement is altijd het gevolg van kwaliteit en een heldere strategie.*

*Wij richten ons op investeringen in niche-spelers met een uitstekende reputatie en een sterke winstgevendheid.*

noodzaak om ons in het buitenland te vestigen. Of het moet zijn dat de pool met talent hier veel kleiner is dan bijvoorbeeld in Londen. Wat dat betreft zou Nederland als vestigingsplaats nog een probleem kunnen worden. Ook de wet- en regelgeving is langzamerhand zo streng en gedetailleerd dat innovatie in de financiële sector steeds moeilijker wordt. De kosten en tijdsbesteding om te voldoen aan alle regels en rapportages worden voor kleinere financiële instellingen te hoog. En ook al heb je een fantastisch idee, als je weinig ervaring hebt op bestuursniveau zal je van DNB hoogstwaarschijnlijk geen toestemming krijgen om een financieel product te lanceren.

Maar ondernemen is risico nemen. Dat moet mogelijk blijven, ook in de financiële industrie. "Make mistakes by throwing the ball, not by holding the ball," zoals de heer Möllenkopf van Qualcomm pleegt te zeggen. En zorg ervoor dat je steeds betere fouten maakt.

Door een gebrek aan vernieuwing is de financiële sector in Nederland de laatste jaren heel hard gekrompen. Het is waarschijnlijk dat de financiële industrie aan de vooravond staat van significante verandering als gevolg van de digitalisering van de samenleving. Wij kunnen daaraan meedoen, maar alleen als we daarvoor een platform creëren. Dan kun je ook iets opbouwen voor de maatschappij.

#### **Overwegen jullie een beursgang om verder te kunnen groeien?**

Nu zeker nog niet, want we zitten nog in de opbouwfase. Een beursnotering moet toegevoegde waarde hebben. Wij rapporteren frequent aan onze investeerders over onze prestaties, daarvoor is een

beursnotering niet nodig. We onderzoeken wel of we een AIFMD vergunning gaan aanvragen, al is dat strikt gezien niet noodzakelijk. Met ons vergelijkbare fondsen hebben dat gedaan of overwogen een beursnotering. Wij volgen hun ervaringen om te zien of dat ook zinvol is voor SilverCross. Maar het voornaamste argument om het niet te doen, is dat wij graag willen weten wie de participanten zijn. Zo kunnen we ervoor zorgen dat alleen participanten toetreden met een beleggingshorizon die overeenkomt met die van de beleggingsstrategie.

#### **Wat zijn dan de plannen voor de nabije toekomst?**

Voorlopig focussen we ons volledig op het behalen van een superieur lange termijn rendement voor onze participanten. We streven naar een alpha van 300 basispunten boven onze referentie index. Een sterk track record zal nieuwe participanten aantrekken, waarmee we tot een vermogen onder beheer willen komen van een paar honderd miljoen euro. Misschien dat SilverCross op termijn nog een asset class toevoegt met een eigen gespecialiseerd beleggingsteam. Maar voorlopig zien we daar geen reden toe. We zijn pas succesvol als SilverCross over een aantal jaar internationaal wordt gezien als 'leading' in global small-caps. Om die visie te realiseren zullen we de komende jaren blijven investeren in de organisatie. We zijn optimistisch over wat we in Nederland kunnen bereiken.

*Zorg ervoor dat je steeds betere fouten maakt.*

