

Nederlandse smallcapspecialist richt zijn pijlen op België

De Nederlandse investeringsmaatschappij Teslin is van plan meer te investeren in kleinere Belgische aandelen. De groep plant haar fondsen ook open te stellen voor Belgische particulieren.

SERGE MAMPAEY

Teslin is bij onze noorderburen een bekende naam. De investeringsmaatschappij bezit onder meer grote belangen in Sligro (groothandel), Accell (fietsen), Lucas Bols (dranken) en Beter Bed (slaapwinkels). Bovendien geniet de 66-jarige stichter Frederik van Beuningen een goeroestatus. De oer-Hollandse belegger staat bekend om boude uitspraken zoals 'Een beetje vent betaalt een stevig dividend' of 'Groei is mooi, waardering is beter'. Zijn voorvaders lagen aan de basis van de Steenkolen Handels Vereeniging, maar de familie werd in de jaren vijftig uitgekocht door een andere steenrijke Hollandse familie, de Fenteners van Vlissingen, met wie ze huwelijksbanden had. Met de opbrengst stichtte Van Beuningen samen met Aleid Kruize later Teslin. Sinds kort wordt de generatiewissel voorbereid. Achtermeef Hein van Beuningen trad toe tot de directie, en wordt klaargestoomd om zijn achteroom op te volgen.

Teslin heeft zijn pijlen altijd op Nederland gericht. Sinds kort mikt het ook op belangen in Belgische en Duitse bedrijven. Vanwaar die beslissing?

Hein van Beuningen: 'We nemen alleen participaties in genoteerde bedrijven, en de Amsterdamse beurs wordt stilaan te klein. Er zijn recentelijk weliswaar bedrijven bijgekomen op Euronext Amsterdam, maar daarvan interesseerde alleen jenever- en likeurmaker Lucas Bols ons. Bovendien worden bedrijven vaak te duur naar de beurs gebracht. Mijn achteroom zegt niet voor niets dat IPO meestal staat voor 'Initially Probably Overpriced'. Tegelijk vinden er meer delistings plaats. Waarom dan niet net over de grens kijken? België en Duitsland tellen ook veel familiale, ondergewaardeerde en goed presterende bedrijven met stevige posities in mooie nichemarkten. We willen met die families een langetermijnrelatie aangaan om hun bedrijven voort te laten groeien. In Nederland mikken we niet zozeer op nieuwe participaties, maar eerder op het vergroten van onze bestaande belangen.'

Waarom investeren jullie alleen in small- en midcaps, kleine en middelgrote aandelen?

Van Beuningen: 'We willen in de eerste plaats invloed in de ondernemingen waarin we participeren. Daarvoor is een belang van meerdere procenten nodig. Voor twee van onze fondsen nemen we telkens belangen van meer dan 5 procent, dat heeft als bijkomend voordeel dat je dan in Nederland geen dividendbelastingen hoeft te betalen. Als je meerdere procenten in een groot bedrijf wil, vergt dat veel meer financiële middelen. Ten tweede willen we meedenken voor de lange termijn, en helpen met onze expertise in bijvoorbeeld financiering en deugdelijk bestuur. Grote bedrijven zijn daar beter voor toegerust. Ten derde vind je meer waarde bij kleine aandelen. Die worden amper door analisten opgevolgd, waardoor je met eigen analyses betere koopjes kan doen. Op lange termijn doen smallcaps het trouwens beter dan grote multinationals, zowel qua koers als dividenden.'

Op welk soort bedrijven mikken jullie?

Van Beuningen: 'Bedrijven met een langetermijnfilosofie, waarbij we een actieve rol kunnen spelen in de ondersteuning. Daarnaast moet het gaan om ondernemingen met een sterke balans, zonder te veel schulden, met een stabiele groei en een conservatief, voorzichtig opererend management. En we gaan niet louter voor het rendement. De integriteit en de ethiek van de bedrijven zijn even belangrijk.'

Jullie stapten via het fonds Midlin mee in de kapitaalverhoging van Fagron, waardoor jullie ruim 2 procent in de maker van apothekersingrediënten hebben. Fagron is een verhaal van veel schulden en lijkt niet te stroken met jullie strategie om in veilige, conservatief



Hein van Beuningen: 'We houden niet van cowboygedrag bij het management. Als dat de kop opsteekt, zoals bij Fagron of Grontmij, kloppen we op tafel.' © DRIES LUYTEN

geleide bedrijven te investeren. Waarom deden jullie dat?

Van Beuningen: 'Onze eerste instap in Fagron dateert al van vijf jaar geleden. We kennen het bedrijf dus goed. Toen was het een groeiende onderneming met een gezonde balans. Rond 40 euro per aandeel zijn we deels uitgestapt. We geloven nog steeds in de business van het bedrijf. Fagron heeft zijn focus verlegd van groei door overnames naar organische groei. Apotheken en ziekenhuizen besteden de productie van op maat gemaakte geneesmiddelen steeds meer uit, want er zelf in investeren is duur en tijdrovend. Dat is niet veranderd. Fagron's nieuwe aanpak is misschien een langzamer traject dan een overnamebeleid, maar wel een met aanzienlijk minder risico's. En dat bevalt ons wel. Toen de andere geldschietters bij ons kwamen aankloppen om mee te doen, hebben we na een grondige studie beslist mee te investeren.'

Het huidige Fagron is niet meer de risicovolle onderneming van een jaar geleden.

DIRECTIELID TESLIN
HEIN VAN BEUNINGEN

'Het huidige Fagron is niet meer de risicovolle onderneming van een jaar geleden. De kapitaalinjectie heeft de schuldenlast teruggebracht. De Amerikaanse probleemdochter Bellevue is gesloten. Met het vertrek van CEO Ger van Jeveren en financieel directeur Jan Peeters is een zwarte bladzijde afgesloten. Voor beide heren was het onmogelijk geweest het vertrouwen van investeerders en banken terug te winnen. Met Hans Stols, die in december als nieuwe CEO aantrad, staat het bedrijf weer op de rails.'

Midlin weigerde ex-topman Ger van Jeveren van Fagron kwijting te geven op de algemene vergadering. Waarom?

Van Beuningen: 'We hadden meerdere keren onze zorgen geuit aan Ger over de enorme, met schulden gefinancierde expansiedrift in de VS. We waren het niet eens met die strategie, die compleet is foutgelopen. We rekenen hem deze ongelukkige zet aan.'

Zouden jullie Teslin omschrijven als een activistische aandeelhouder?

Van Beuningen: 'Actief, niet activistisch want dat heeft vaak een slechte bijklank. We zijn zeer betrokken en denken mee voor de lange termijn. Als we het niet eens zijn met het management, proberen we dat binnenskamers op te lossen, zonder dat aan de grote klok te hangen. Meestal helpt dat. We willen bijvoorbeeld geen hetze via de pers voeren. Maar als het moet, worden we wel activistisch. We houden bijvoorbeeld niet van cowboygedrag bij het management. Als dat de kop opsteekt, slaan we op tafel. Dat was niet alleen bij Fagron zo, maar bijvoorbeeld ook bij de Nederlandse engineeringgroep Grontmij. Dat bedrijf van meer dan 100 jaar oud is bijna ten gronde gegaan door een veel te grote overname in Frankrijk, waar wij vierkant tegen waren. Grontmij moest uiteindelijk overgenomen worden door het Zweedse bedrijf Sweco.'

Zitten jullie nu al in andere Belgische aandelen?

Van Beuningen: 'In het verleden hadden we al een belang in de lingeriegroep Van de Velde, waar we erg tevreden over waren. Momenteel volgen we een twintigtal Belgische small- en midcaps, waarvan we bij zes à zeven aan het wachten zijn op het juiste moment om in te stappen. Het gaat om goed geleide familiebedrijven met een mooie business, bijvoorbeeld in de technologie of de consumentengoederen. Namen kan ik vanzelfsprekend nog niet geven.'

Was de brexitcorrectie dan geen moment om te kopen?

Van Beuningen: 'De prijs was goed, maar er was te weinig handel en de tijd was te kort om grote pakketten op de kop te kunnen tikken. We mikken op belangen van enkele procenten. Van familiebedrijven zijn er vaak niet zoveel aandelen vrij verhandelbaar. Ge-

HET TESLIN-IMPERIUM

Teslin is een Nederlandse investeringsmaatschappij, een kwarteeuw geleden opgericht door Frederik van Beuningen en Aleid Kruize met familiegeduld. Teslin beheert 700 miljoen euro en specialiseert zich in kleine en middelgrote genoteerde bedrijven dicht bij huis. De fondsen staan ook open voor professionele en particuliere beleggers (voorlopig nog niet voor Belgische particulieren).

Teslin telt vier fondsen:

Midlin: investeert in Nederlandse, Duitse, Belgische en andere Europese beursgenoteerde ondernemingen met een marktwaarde van gemiddeld 500 miljoen euro.

Darlin: neemt belangen van ten minste 5 procent in Nederlandse genoteerde bedrijven met een beurswaarde van 100 tot 400 miljoen euro miljoen op het eerste moment van investeren (smallcaps).

Todlin: mikt op belangen van minstens 5 procent in Nederlandse genoteerde ondernemingen met een beurswaarde van maximaal 100 miljoen op het eerste moment van investeren (small- en microcaps).

RPC: belegt in landbouwgronden in Nederland, die verpacht worden aan boeren.

woon op de beurs op korte tijd kopen, zou de koers fors de hoogte in drijven. We wachten tot pakweg een pensioenfonds of verzekeraar van een groot pakket afwil. Door de steeds strengere solvabiliteitsregels moeten zij vaak verplicht aandelen van de hand doen. Dat is eigenlijk jammer, maar een opportuniteit voor ons.'

U sprak net over Lucas Bols. De Nederlandse sterkedrankengroep publiceerde magere cijfers en noteert rond het laag-

ste peil sinds de introductie. Blijven jullie er in zitten?

Van Beuningen: 'De business ligt ons wel. De jenevermarkt daalt, maar de markt voor likeuren groeit. Bols heeft kansen in de VS en Azië. We gaan de komende maanden evalueren wat we met ons belang zullen doen. Een familie met belangen in gedistilleerde dranken is onlangs fors ingestapt, en daarvoor plakt aan het aandeel een vleugje overnamespeculatie.'

Over welke investeringen zijn jullie het meest tevreden?

Van Beuningen: 'Over BESI, de maker van machines voor het verpakken van chips, zijn we erg enthousiast. Ondanks de bescheiden omvang, staat het bedrijf voorop in de ontwikkeling van halfgeleidermachines. Ook Accell is een van onze topaandelen. De fietmaker biedt twee oplossingen voor moderne problemen: de vergrijzing én de mobiliteit. Oudere mensen kunnen zich dankzij elektrische fietsen veel makkelijker verplaatsen. En je staat er niet mee in de file.'

Jullie beheren nog het fonds RPC, dat investeert in landbouwgrond in Nederland. Dat lijkt een buitenbeentje, waarom doen jullie dat?

Van Beuningen: 'Grond is schaars. Er komt nooit van bij, en het creëert waarde op zeer lange termijn. We verpachten de gronden aan boeren, wat zo'n 2 procent nettorendement oplevert. Het gaat om erg stabiele inkomsten. Als toetje krijgen we af en toe een bonus wanneer gronden van ons verkaveld worden voor een bouwproject. Het fonds is vooral gericht op langetermijnbeleggers, waarbij de zekerheid van terugkerende inkomsten primeert boven groei.'

Kunnen Belgische beleggers jullie fondsen kopen?

Van Beuningen: 'Institutionele investeerders wel. Particulieren nog niet. Als ze ons benaderen, kunnen ze in principe bij ons investeren. We werken overigens aan de aanvraag van een Belgisch paspoort voor onze fondsen, waardoor we straks ook Belgische retailbeleggers actief kunnen aanspreken. Onze juridische afdeling is daarmee bezig.'