

**EV SMALLER COMPANIES FUND**  
MAANDVERSLAG – JANUARI 2023

*Het EV Smaller Companies Fund is een 'long/short' aandelenfonds dat met name belegt in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in de Benelux en Duitsland, met een marktkapitalisatie van € 500m tot € 5mrd. Het fonds heeft als doelstelling het realiseren van een zo goed mogelijk rendement bij een risico dat aanzienlijk lager ligt dan het marktrisico.*

**PERFORMANCE**

	EV SMALLER COMPANIES FUND	MSCI EUROPE SMALL CAP
NETTO VERMOGENSWAARDE	€ 133,95	
NETTO RENDEMENT JANUARI	+2,5%	+7,4%
NETTO RENDEMENT 2023	+2,5%	+7,4%
NETTO RENDEMENT SINDS START*	+167,9%	+86,3%
SAMENGESTELD JAARENDEMENT*	+6,1%	+3,8%
BEHEERD VERMOGEN	€ 131M	

\* HET FONDS IS VAN START GEGAAN OP 2 MEI 2006. NETTO RENDEMENT NA AFTREK VAN ALLE KOSTEN.

**ONTWIKKELINGEN MARKT**

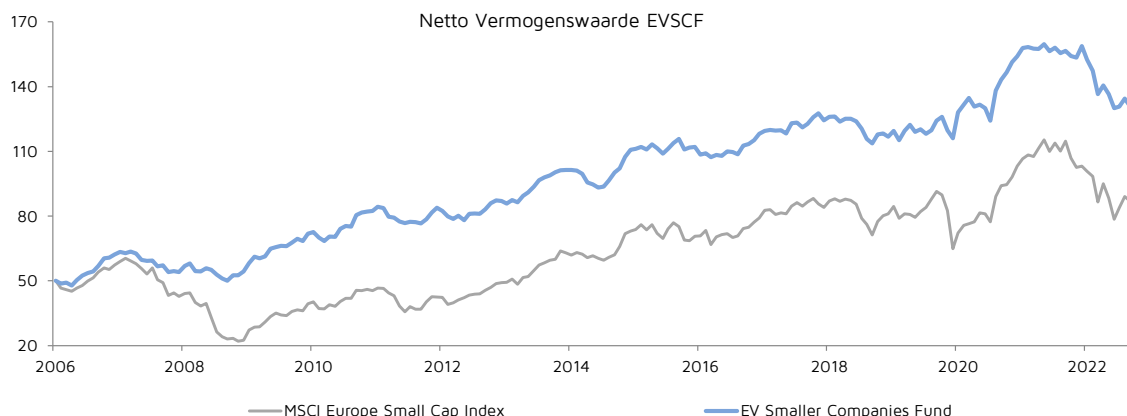
De aandelenmarkten zijn het jaar goed begonnen. Naast de daling in inflatie, waardoor centrale banken zich kunnen permitteren om minder grote rentestappen te nemen, zijn er meerdere redenen voor het huidige optimisme onder beleggers. Een milde winter in Europa in combinatie met minder gasverbruik heeft voor fors lagere gasprijzen gezorgd (gasprijzen zijn sinds december gedaald van € 150/MWh naar € 58/MWh). Bovendien lijkt de Chinese economie sneller dan verwacht open te gaan, wat de wereldwijde groei zal ondersteunen en de druk op de logistieke ketens verlichten. Inmiddels hebben economen hun economische groeiverwachtingen voor China fors verhoogd. Dit is vooral positief voor Europa, die een groot deel van haar producten exporteert naar China (circa 10%), en hiermee een belangrijke handelspartner ziet terugkeren na jaren van streng Covid beleid. Hiermee lijkt een zware recessie afgewend en gaat men nu meer uit van een 'soft landing' in Europa. De economische groei van de Eurozone over het laatste kwartaal van 2022 was nipt positief, en daarmee veerkrachtiger dan verwacht gezien de voorspellingen van een lichte krimp. Het macro economisch beeld in de VS is ongewijzigd. De Amerikaanse economie houdt redelijk stand, al wordt ook hier minder groei verwacht de komende maanden bij een matigende inflatie, aldus de FED's Beige Book. Het restrictieve monetaire beleid van de FED lijkt te werken, echter de FED wil aanzienlijk meer bewijs van afnemende prijsdruk zien voordat men overtuigd is dat inflatie daadwerkelijk onder controle is. De economie in de VS groeide in het vierde kwartaal met 2,9%, iets boven verwachting. De inflatie daalde naar 6,5% versus 7,1% in de vorige maand. Verder bereikte de Amerikaanse overheid deze maand het schuldenplafond; dit zou later in het jaar weer eens tot een patstelling kunnen leiden tussen de Republikeinen en Democraten. Al met al eindigden de Europese aandelenbeurzen de maand 5-9% hoger, met name cyclische en technologie aandelen deden het goed.

**ONTWIKKELINGEN FONDS**

De Netto Vermogenswaarde van het EVSCF steeg met 2,5% bij een gemiddelde netto marktpositie van 42%. De long posities stegen met 5,5% en de shorts daalden met 3,0%. Aan de long kant stegen de meeste posities, met Kion (+38%), Zalando (+29%) en TKH Group (+11%) als grote stijgers. Friedrich Vorwerk (-43%) was de grote daler na publicatie van teleurstellende cijfers. Aan de short kant waren de meeste posities verliesgevend, o.a. ThyssenKrupp (-26%), Continental (-20%) en PostNL (-13%). Het fonds heeft een positie genomen in het Belgische Kinepolis.

**VOORUITZICHTEN**

De FED verhoogde zoals verwacht de rente, erkende dat inflatie wat aan het dalen is maar stelde dat men nog niet klaar is met renteverhogingen. De financiële markten gaan echter nu al uit van renteverlagingen in de tweede jaarhelft, terwijl de FED dit juist uitsluit. Waar het adagium is 'don't fight the FED', lijken beleggers dat nu wel te doen. De ECB verhoogde ook de rente, daar zij wat renteverhogingen en inflatie betreft achter de FED loopt. Een aantal renteverhogingen liggen nog in het verschiet. Van belang voor de beurzen zijn de ontwikkelingen op de krappe arbeidsmarkt en de invloed daarvan op de inflatie (loon-prijs spiraal). Inmiddels is het cijferseizoen op gang gekomen. In de komende weken wordt duidelijker in welke mate bedrijven met de gestegen kosten kunnen omgaan.



BRON: BOLDER FUND SERVICES. HET FONDS STREEFT NAAR ABSOLUUT RENDEMENT. DE MSCI IS GEEN BENCHMARK MAAR DIENST SLECHTS TER INFORMATIE.

## GROTE LONG POSITIES

BEDRIJF	LAND	ACTIVITEITEN
DEME	BELGIË	MARITIEME DIENSTVERLENING
ASR	NEDERLAND	VERZEKERING
KION	DUITSLAND	VORKHEFTRUCKS

## BEDRIJVEN UIT DE PORTEFEUILLE – NADER BEKEKEN

Het fonds heeft recent een positie opgebouwd in bioscoopuitbater **Kinopolis**. Kinopolis heeft de afgelopen jaren zwaar geleden onder Covid. Door lange periodes van bioscoopsluitingen en beperkende maatregelen, evenals uitstel van releases van blockbusters, viel de omzet grotendeels weg. Dankzij een sterke kostenbeheersing, ondersteund door aanzienlijke vastgoedposities in eigendom (waarde circa € 1 mrd), bleef het verlies gedurende die periode beperkt. Post-Covid zien we dat de bezoekers hun weg terug beginnen te vinden naar de bioscoop, al zijn we nog wel ver verwijderd van de pre-Covid niveaus (bezoekersaantallen thans op circa 75% van pre-Covid niveaus). Met het heropenen van de Chinese markt (de grootste bioscoopmarkt in de wereld) is het moment aangebroken voor filmstudio's om de reeds gemaakte blockbusters van de afgelopen jaren te gaan tonen aan de wereld. De film line-up voor 2023-2024 is dan ook erg goed; dit moet bezoekers doen terugkeren naar de bioscoop. Dankzij de gedane investeringen in haar bioscopen (o.a. 4DX, IMAX, Cozy Seating) heeft Kinopolis haar ticketprijzen kunnen verhogen. Ook is de verkoop van dranken en snacks verder gestegen (In-theatre sales), waardoor de omzet in het derde kwartaal zich op 90% van de pre-Covid niveaus bevindt. Kinopolis heeft de afgelopen jaren enkele kleinere complexen overgenomen en nieuwe bioscopen geopend. Dit alles moet ervoor zorgen dat de resultaten in 2023 verder normaliseren, en voor het eerst die van 2019 kunnen overtreffen. De vierde kwartaalcijfers 2022 zullen vooralsnog niet heel goed zijn wat ook terug te zien is in de koers. Echter op dit moment wordt de huidige beurswaarde van Kinopolis volledig verklaard door de waarde van het vastgoed wat een bodem vormt onder de koers. Met het openen van de Chinese markt en een goede film line-up voor 2023, kijken we naar een onderneming met een verwachte operationele winst voor afschrijvingen van circa € 190m. Kinopolis handelt op slechts 9x de operationele winst voor afschrijvingen 2023. Kinopolis is verder solide gefinancierd en dit stelt de onderneming in staat om kleinere spelers, die door Covid in de problemen zijn geraakt, te acquireren tegen aantrekkelijke waarderingen. De beheerder hanteert een koersdoel van € 57 voor Kinopolis, wat een opwaarts potentieel biedt van ruim 40%.

## RENDEMENT/RISICO STATISTIEKEN

BRUTO MARKTPOSITIE	108%	GEMIDDELD MAANDRENDEMENT	0,5%
NETTO MARKTPOSITIE	42%	HOOGSTE MAANDRENDEMENT	11,2%
AANTAL LONG POSITIES	21	LAAGSTE MAANDRENDEMENT	-7,4%
AANTAL SHORT POSITIES	12	POSITIEVE MAANDEN	59%
SHARPE RATIO (36M)	0,2	STANDAARDDEVIATIE	13,1%