

# Maandrapport november 2016

## MountainShield Capital Fund



### Koersverloop november

De maand november is uitermate goed verlopen voor het MountainShield Capital Fund. Het Fonds heeft een netto winst van 13,65% gerealiseerd voor haar participanten. Het is de beste maandprestatie van het Fonds dit jaar en zorgt er in één keer voor dat alle participanten meer dan 10% in de plus staan vanaf het begin van hun deelname. Hiermee sluit het MountainShield Capital Fund alweer haar elfde maand af. Het totale rendement tot 1 december 2016 komt uit op +21,62% na aftrek van alle kosten (netto).

De doelstelling van het MountainShield Capital Fund is het realiseren van een positief rendement van netto 10% op jaarbasis. Het totale rendement na aftrek van alle kosten komt dankzij de zeer goede novembermaand voor dit jaar inmiddels uit op meer dan het dubbele van het doelrendement.

De belangrijkste gebeurtenissen deze maand waren voor het Fonds een aantal kansrijke bewegingen in onze grote smallcap beleggingen, o.a. RoodMicrotec en Inverko, en natuurlijk de presidentsverkiezingen. Wall Street zette de dag na de presidentsverkiezingen een historische comeback neer. Nadat 's nachts duidelijk werd dat Donald Trump onverwachts de verkiezingen ging winnen werden schokbrekers ingezet om de handel in S&P 500 futures in goede banen te leiden. De futures op de Amerikaanse hoofdindex noteerden 'limit down' min vijf procent. Veel specialisten hadden vooraf zelfs gewaarschuwd voor verliezen van 8 tot 15 procent indien het onwaarschijnlijke geachte scenario van een overwinning voor Trump zich zou voltrekken.

Toen het stof was neergedaald en de aankomende president verzoenende woorden had gesproken zette echter het herstel in. Met name financiële waarden en biotechnologiefondsen profiteerden scherp van de politieke aardverschuiving, terwijl 'groene' fondsen zoals Tesla Motors onder druk stonden. Uiteindelijk won hoofdgraadmeter S&P 500 index deze dag zelfs 1,1 procent. Deze volatiele beursdagen hebben bijgedragen aan het positieve rendement van het MountainShield Capital Fund. Vooral posities in de biotechsector hebben gezorgd voor een gedeelte van het totstandgekomen rendement.

### Kerngegevens per 30 november 2016

Participatiewaarde lead series A	6088,62
Netto rendement november 2016	+13,65%
Netto rendement YTD	+21,62%

### Relatieve prestatie

Index	Nov. 2016	Resultaat YTD
S&P 500	+3,42%	+7,58%
AEX-index	+1,02%	+3,48%
EuroStoxx	-7,19%	-0,12%
MSCI World	+1,12%	+1,85%
MountainShield	+13,65%	+21,62%

### Top 5 grootste longposities

Aandeel	Weging
Inverko	23,7%
RoodMicrotec	6,3%
BinckBank	3,41%
Léclanche	3,62%
John Bean Technologies	3,61%

### Top 5 grootste shortposities

Aandeel	Weging
iShares Nasdaq Biotechnology	-9,67%
Schwab US REIT ETF	-3,28%
iShares MSCI South Africa	-1,37%
Netflix	-0,15%
AEX-index	-0,11%



## Vooruitblik december

Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst, maar zijn vaak wel een goede leidraad voor de uitgevoerde strategie. MountainShield heeft tot dusver geen enkel kwartaal verlieslatend afgesloten. Het Fonds presteert al sinds de start beter dan alle benchmarks en we hebben er alle vertrouwen in deze trend voort te zetten.

Traditioneel gaan er aan het begin van december altijd geruchten omtrent een eindejaarsrally. Statistisch loont het de moeite om begin van de decembermaand te kopen en aan het einde van de maand te verkopen. De beurzen zijn echter al dusdanig opgelopen met de opluchtingsrally rondom de presidentsverkiezingen, dat wij het kruit liever even droog houden en aan de zijlijn blijven waken. Wij geloven niet meer in een vervolgstijging en zien veel beren op de weg.

De posities voor de lange termijn zijn daarom veelal afgebouwd. Wel zijn er de dagelijkse investeringen voor de periode van uren tot dagen. MountainShield onderscheidt zich van andere beleggingsfondsen door middel van actief beheer en het inspelen op dagelijkse koersbewegingen. In onze ogen zal de maand december grillig verlopen en zal de volatiliteit opnieuw toenemen. Een eventuele renteverhoging staat prominent bovenaan de agenda en zal voor de nodige onrust zorgen. Middels onze dagelijkse handelsstrategie blijven wij streven naar een goed rendement.

### Uitgelicht: Invloed presidentsverkiezingen

De laatste weken vindt er een verschuiving plaats in beleggingsportefeuilles. Dat is niet voor niets want een aantrekkelijke economie maakt beleggers bereid meer risico te nemen. Institutionele beleggers in de Verenigde Staten herbeleggen hun geld na de verkiezingen. Geld dat ruim voorhanden was. Ze moesten alleen nog kiezen naar welke sectoren het geld zou toestromen. Die keuze is inmiddels gemaakt, waarbij de bouwsector één van de sectoren was die wist te profiteren. Bedrijven als Home Depot en Caterpillar konden rekenen op koopinteresse. Trump's belofte te investeren in infrastructuur legde deze sector de laatste weken geen windeieren. Zo zijn er meer sectoren aan te geven die van de overwinning van Trump hebben geprofiteerd. Een verschuiving vond plaats van de traditionele dividendrijke aandelen naar de cyclische waarden. Met een mooi woord heet die verschuiving sectorrotatie. Beleggers kiezen voor een herschikking van de portefeuille. Achtergebleven aandelen die plotseling kansrijk worden staan in de belangstelling. Een portefeuille waar weliswaar nog steeds dividendaandelen vertegenwoordigd zijn. Maar deze schuiven naar de achtergrond. Dat is ook het gevolg van aantrekkelijke rentes. In tijden van extreem lage rentes is het zaak het rendement op peil te houden met een vast dividend. Dat is de laatste jaren dan ook gebeurd. Vele beleggingsportefeuilles werden gedomineerd door traditionele fondsen. In het MountainShield Capital Fund hebben we middels onze long/short strategie een aantal nieuwe sectoren op het oog.

# Meer over de strategie van het MountainShield Capital Fund



## Beleggen in smallcaps

Iedere Nederlandse belegger kent de AEX, de Amsterdam Exchange Index, samengesteld uit de 25 bedrijven met de grootste handelsomzet. Ook de AMX, de Amsterdam Midcap Index, is meestal wel bekend. Deze bevat de volgende 25 veelal middelgrote bedrijven. Maar de AScX, de Amsterdam Smallcap Index, is bij velen onbekend. De Nederlandse beurs is niet zo groot, en bij de nummers 51 t/m 75 in handelsomzet hebben we te maken met wat kleinere en vaak onbekende bedrijven. Ten slotte hebben we nog de lokale fondsen, een verzameling fondsen die de drie bovengenoemde indices niet halen.

Bij MountainShield kijken we naar alle bedrijven, dus ook naar de aandelen vanaf positie 51. Onder deze kleinere bedrijven bevinden zich enorme kansen, maar omdat ze niet in de schijnwerper staan druppelt dat wat later of zelfs helemaal niet door. Juist bij de kleinere bedrijven gebeurt van alles, in positieve en in negatieve zin. De volatiliteit van de AScX index is daarom over het algemeen sterker dan die van zijn grotere broertjes. Dat biedt juist kansen als de goede aandelen worden geselecteerd.

Wij selecteren de aandelen eerst op grond van omzet- en winstgroei. De geselecteerde bedrijven gaan hopelijk op lange termijn hun potentie waarmaken. De lokale markten breiden met circa 200 noteringen het beleggingsuniversum aanzienlijk uit. Het is lastig meer te weten te komen over een lokaal fonds; de informatie ligt niet bepaald voor het oprapen. Op televisie doen ze er amper verslag van, en een vluchtige speurtocht op internet levert alleen wat kruimels op. Men zal echt de website van het bedrijf en de jaarverslagen moeten doorspitten. Daar gaat veel tijd inzitten. Maar onbekend maakt onbemind, en dit leidt vaak tot afwijkende waarderingen. De gewiekste belegger die zijn of haar huiswerk doet kan hierdoor een informatievoorsprong opbouwen op de ander, en een aandeel selecteren dat op de beurs als te laag gewaardeerd wordt beoordeeld. MountainShield profiteert van de informatieschaarste en onderwaardering middels meerdere longposities in smallcap beleggingen en shortposities in largecaps.

Uit allerlei onderzoeken blijkt dat zogeheten small-cap-aandelen historisch gezien beter renderen dan de grotere fondsen. Uit een onderzoek naar 70 jaar beurshistorie bleek dat in driekwart van deze periode kleine fondsen het beter deden dan grote, met een gemiddeld jaarrendement van enkele procentpunten hoger. Andere studies bevestigen het beeld en dit fenomeen zien we in vrijwel alle landen. Resultaten uit het verleden bieden uiteraard geen garantie voor de toekomst, maar het is wel een goede aanleiding om juist te focussen op de kleinere aandelen. Wist u trouwens dat institutionele beleggers vanwege hun eigen mandaten vaak niet mogen beleggen in small caps? Er zijn specifieke small cap-beleggingsfondsen, maar zelfs deze laten de echt kleine ondernemingen voor wat ze zijn. Als een dergelijke onderneming weet door te groeien wordt ze vanzelf een keer opgepikt door de grote jongens, maar u hebt de mogelijkheid nu al aandeelhouder te zijn.

MountainShield hanteert een long/short strategie. Opwaarts en neerwaarts gerichte beleggingen wisselen elkaar af. Hierbij wordt gekeken naar de fundamenten van bedrijven, hoe groot of klein deze ook zijn. We merken de laatste jaren een trend van overwaardering bij grote concerns en onderwaardering bij kleine bedrijven. In de huidige portefeuille wordt dus veelal een longpositie in smallcaps gehanteerd, tegenover een shortpositie in de grotere ondernemingen. Begin van dit jaar gebeurde dit veelal in de oliesector. In de zomer is er op deze manier gehandeld in de biotechsector. De huidige beleggingsportefeuille bevat sectorbreed meerdere posities.

# Belegging van de maand

## Uitgelicht: Inverko NV

**Een van deze smallcap beleggingen is het aandeel Inverko. In de maand november heeft het Fonds een aanmerkelijk belang verworven in het beursgenoteerde bedrijf Inverko NV. De onderneming maakt hierdoor op dit moment een groot deel uit van de beleggingsportefeuille van MountainShield. Er wordt in dit maandrapport daarom extra uitgebreid in gegaan op deze positie. Middels deze uitgebreide toelichting kunnen wij u goed uitleggen waarom deze positie op middellange termijn zo kansrijk is voor het Fonds.**

### Belegging in Inverko NV

Inverko is een vennootschap genoteerd aan effectenbeurs Euronext Amsterdam. Na verkoop van haar werkmaatschappijen in oktober 2016, na het crediteurenakkoord, de surseance opgeven is Inverko N.V. een vennootschap zonder operationele activiteiten. Dit betekent dat Inverko gezien kan worden als lege beurshuls. In het Engels wordt dit een empty cash shell genoemd.

De laatste tijd zijn er voldoende succesvolle overnames geweest, of nog in onderhandeling. Behalve door overnames, verliest Euronext ook bedrijven door faillissementen, en zijn er andere bedrijven die hun activiteiten verkopen, maar nog wel een notering aanhouden. Dit worden "lege beurshulzen" genoemd.

### Lege beurshuls

Een lege beurshuls is een bedrijf met alleen activa zonder exploitatie activiteiten en een beursnotering. De bezittingen in zulke gevallen kunnen een zak met geld zijn en/of vastgoed. Er is veelal geen personeel met uitzondering van het bestuur. Een lege beurshuls wacht op een nieuwe invulling met activiteiten om zo weer waarde te creëren.

Inverko heeft nieuwe aandelen uitgegeven aan MountainShield Capital Fund om zo voldoende liquiditeit te hebben om nieuwe plannen te realiseren. Het MountainShield Capital Fund heeft hiermee een totaal belang van 40,55% verworven in de onderneming. Tezamen met andere grootaandeelhouders M.H.B. Kok met een belang van 45,17% en S.E. Jost met een belang van 4,86%. vertegenwoordigd dit 90,58% van de onderneming.

### MountainShield in Inverko

Om het belang te verwerven heeft het MountainShield Capital Fund mee gedaan aan de recente emissie en aandelen overgenomen van de voormalig bestuursvoorzitter. Het Fonds heeft in totaal 500.000 euro betaald voor de aandelen uit de emissie en heeft hierover een lock-up van een periode van een jaar. Dit was ruim minder dan 10% van het belegd vermogen van MountainShield Capital Fund, maar niettemin een significante transactie.

Een van de speerpunten van de strategie van MountainShield is contrair beleggen. Veel beleggers baseren hun beslissingen op hoe zij zich voelen, in plaats van op wat ze weten (of hadden kunnen weten). De meeste beleggers balanceren daardoor tussen hoop en vrees. Een contrair belegger is er van overtuigd dat massapsychologie leidt tot een verkeerde waardering van activa, van sectoren of van individuele aandelen en dat hij (of zij) daar gebruik van kan maken. In het MountainShield Capital Fund houden we daarom vast aan ons selectiemodel en weten hiermee de waan van de dag achter ons te laten en extra kansen te pakken. Ook deze belegging in Inverko is een contraire belegging. Het is immers geen alledaagse transactie, maar wel een erg kansrijke.



## Reverse listing

De kansen van deze belegging in Inverko NV liggen bij een zogenaamde reverse listing. Een reverse listing is een contraire manier om een bedrijf naar de beurs te brengen. Het bestuur kan zelf een onderneming inbrengen in de beurshuls of een onderneming overnemen. Dit wordt een reverse listing genoemd. Bij een reversed listing wordt de lege beurshuls overgenomen door een niet-beursgenoteerd bedrijf. Deze laatste brengt zijn onderneming in en krijgt nieuw uit te geven aandelen van het ter beurze genoteerde Inverko als tegenprestatie.

De waarde van de inbreng is meestal vele malen groter dan de waarde van het beursgenoteerde bedrijf vóór de inbreng. De aandelen die als betaling dienen zorgen ervoor dat de aandeelhouders van de partij die de inbreng levert veruit meerderheids aandeelhouder wordt. Op deze wijze kan een niet-beursgenoteerde onderneming, via de lege beurshuls haar weg naar de beurs vinden en op die manier de beschikking krijgen over alle mogelijkheden die dit met zich mee brengt. De termen reverse takeover en omgekeerde overname worden ook vaak gebruikt.

Bij een reverse listing van een lege huls, is de opzet dat waarde wordt gecreëerd voor de belegger, maar dit hangt natuurlijk af van hoe kansrijk het in te brengen bedrijf is en vooral hoe hoog de waardering van de lege huls was vlak vóór de inbreng. Daarnaast blijft het vooral afwachten of en wanneer een nieuwe activiteit in een lege huls wordt gebracht. Op het moment dat er nieuwe ontwikkelingen zijn kan de koers van het aandeel sterk oplopen. Het inbrengen van de juiste kandidaat en het zetten van de juiste stappen is de taak voor het bestuur.

## Dagelijks bestuur

Het vinden van een juiste kandidaat voor een reverse listing kan op drie verschillende manieren tot stand komen. Op de eerste plaats kan Inverko als lege beurshuls worden doorverkocht aan een partij die hier veel ervaring mee heeft, dit is de minst ambitieuze mogelijkheid. Op de tweede plaats zou de raad van bestuur een andere onderneming kunnen inbrengen. Als derde mogelijkheid bestaat een reverse listing via een onderneming uit het netwerk van de bestuurder of commissaris.

Hoe dan ook, het is voor de belegging van het MountainShield Capital Fund in Inverko dus van uitermate groot belang dat er een goede kandidaat voor een reverse takeover wordt gevonden.

Omdat het van groot belang is dat de juiste mogelijkheid wordt gekozen om de belegging in Inverko tot het beste resultaat te brengen en het hoogste rendement te realiseren, is het van belang de juiste personen in de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen te hebben. Selwyn Duijvestijn is bij de recente aandeelhoudersvergadering toegetreden tot de Raad van Bestuur. Simon Jost is toegetreden tot de Raad van Commissarissen. Alle eerdere betrokkenen zijn afgetreden en niet meer betrokken bij het bedrijf.

Selwyn Duijvestijn heeft uitgebreide kennis van de beurswereld evenals Simon Jost die als internationaal ondernemer een zeer goede commissaris is. De belangrijkste taak is om de kosten zo laag mogelijk te houden tot een geschikte reverse takeover kandidaat is gevonden. Zodra er concrete gesprekken zijn, zal dit conform wet en regelgeving middels een persbericht door Inverko kenbaar gemaakt worden.

Om de kosten van de vennootschap tot een minimum te houden is er gekozen voor een minimale bezoldiging. Selwyn Duijvestijn zal 800 euro vergoeding per maand ontvangen als CEO en Simon Jost ontvangt 400 euro per maand vergoeding als voorzitter van de Raad van Commissarissen. Het is voor een beursgenoteerde onderneming verplicht om een bezoldiging te hanteren, maar op deze manier worden de kosten zo laag mogelijk gehouden. Behalve Duijvestijn en Jost zijn er geen andere bestuurders en commissarissen. De overige kosten worden hoofdzakelijk gemaakt om de beursnotering te behouden en bestaan uit contributies aan Euronext, AFM en banken.

## Toekomstbeeld

De koers van Inverko sloot op 30 november op 0,69 euro. Er staan in totaal 6.995.515 aandelen uit. Dit betekent dat de huidige waardering van Inverko op 4,83 miljoen euro ligt. Dit komt overeen met de gemiddelde waardering van lege beurschulzen uit het verleden.

De komende periode tot aan de volgende aandeelhoudersvergadering zal voor Inverko NV in het teken staan van de doorstart en herstructurering. Na het crediteurenakkoord van 27 oktober jl. zijn schulden uit het verleden niet meer aan de orde. De continuïteit van de onderneming ogen hiermee gewaarborgd. Er wordt nu gewerkt aan de jaarcijfers van 2015 en de bijbehorende accountsverklaring. Zodra deze jaarcijfers van Inverko klaar zijn zal er een aandeelhoudersvergadering worden uitgeschreven om de jaarcijferste presenteren. Hierna loopt het beursfonds weer in de pas en kan er naar de toekomst gekeken worden. Bij de aandeelhoudersvergadering zullen dan ook de nieuwe plannen gepresenteerd worden. Op het moment dat de datum bekend is, ontvangen aandeelhouders van Inverko hier een uitnodiging van.

## Clawback

Mede in verband met de lock-up periode van een jaar reserveert het Fonds 125.000 euro van de, conform het Prospectus berekende, performance fee over de maand november 2016 voor het geval dat de winst op de begin november 2016 verkregen aandelen Inverko niet wordt gerealiseerd. De Fondsbeheerder stuurt het MountainShield Capital Fund een creditfactuur voor een bedrag van 125.000 euro indien de beurskoers van Inverko na 1 januari 2018 gedurende 31 aaneengesloten dagen onder de aanschafprijs van gemiddeld 24 eurocent sluit of indien de gerealiseerde waarde van de aandelen lager is dan de aanschafwaarde. De reservering valt vrij aan de Beheerder op het moment dat er minimaal 625.000 euro winst op de begin november verkregen aandelen Inverko is gerealiseerd binnen het Fonds. De overige ontvangen performance fee over de maand november wordt aangewend ter dekking van van de gemaakte due diligence kosten rondom deze transactie.

## Conclusie

De belegging van het MountainShield Capital Fund in Inverko NV biedt een kans op een mooi rendement in de toekomst. Er is een weloverwogen risico genomen met oog op een mooi rendement in de toekomst. Het is een belangrijke langetermijn belegging voor het beleggingsfonds geworden en daarom is Selwyn Duijvestijn verantwoordelijk gesteld om dit als CEO in goede banen te leiden. Wij hebben er vertrouwen in dat deze belegging voor een positief resultaat zal zorgen in de portefeuille. Het eerste resultaat heeft u deze maand kunnen al zien.

Voor eventuele vragen en opmerkingen kunt u altijd mailen naar [info@mountainshield.nl](mailto:info@mountainshield.nl) of telefonisch contact opnemen met Selwyn Duijvestijn via 020 2600186.

## Contact

Voor eventuele vragen en opmerkingen kunt u altijd mailen naar [info@mountainshield.nl](mailto:info@mountainshield.nl) of telefonisch contact opnemen via 020 2600186.