

Je moet als investeerder niet doen wat iedereen doet



René De Witte
Journalist VFB

Interview met Yves Vaneerdewegh Investeringsmanager bij Quest for Growth

Voor het Leuvense investeringsfonds Quest for Growth (QfG) was 2015 mede dankzij het goede beursklimaat een echt boerenjaar. Ook de aandeelhouders waren aan het feest. De Tijd berekende op basis van de koersen van 19 februari de nettorendementen van de dividendaandelen en QfG stak als gevolg van een superdividend met een rendement van 22,98 procent met kop en schouder uit boven alle anderen. Euronav, met een rendement van 6,17 procent de tweede op de lijst, kreeg ruim het nakijken. In het najaar 2015 ging de koers mooi hoger waardoor de discount van 26 procent eind 2014 een jaar later daalde tot 11 procent. Eind april wil het fonds met een kapitaalverhoging circa 25 miljoen euro vers geld ophalen.

Tijd voor een gesprek, ook al omdat het vorige bezoek van Beste Belegger al dateerde van oktober 2011. Met spijt moest bestuurder René Avonts toen aankondigen dat er voor het vierde jaar op rij geen dividend zou worden uitgekeerd. QfG had de beurscrisis van 2008 nog niet volledig uitgezweet. Het duurde trouwens nog twee jaar vooraleer QfG de aandeelhouders een uitkering kon geven. Het tij was gekeerd. Het is dus een tevreden Yves Vaneerdewegh die ons deze keer ontvangt. Hij is investeringsmanager bij Capricorn Venture Partners van waaruit de portefeuille van QfG wordt beheerd.

Die laatste heeft een eigen raad van bestuur, maar zelf geen mensen op de betaalrol. Vaneerdewegh beheert de genoteerde aandelen die QfG in portefeuille heeft, alsook deze van Quest Cleantech Fund. Wat we vooreerst willen weten is hoe QfG sinds het gesprek van ruim vier jaar geleden is veranderd. Destijds luidde het dat QfG geen *seed money* gaf en enkel interesse had in het 'later stage' segment. Tussen het eerste contact van de investmentmanager met een niet-genoteerd bedrijf en de beslissing door de raad van bestuur om te investeren verliep 2 tot 3 jaar. Men rekende dan op een exit binnen de drie jaar. Het ging dan om een belang van 2,5 tot 20 procent. Of dat nog altijd het geval is?

Capricorn-fondsen

Yves Vaneerdewegh Er zijn sinds 2012 wel wat lichte verschuivingen geweest in de strategie voor wat betreft de niet-

genoteerde aandelen. QfG doet nu nieuwe investeringen via belangen in de venture fondsen Capricorn Cleantech Fund, Capricorn Health-tech Fund en Capricorn ICT Arkiv. Die fondsen hebben meer middelen dan QfG en kunnen dus grotere minderheidsbelangen nemen. Die fondsen willen ook actief aanwezig zijn in de raden van bestuur en het management ondersteunen. Wat de resterende directe investeringen van QfG betreft, gaat het om minderheidsbelangen van 1 tot 5 miljoen euro. Die bedrijven blijven wij ondersteunen, maar nieuwe posities worden in principe niet meer genomen. Co-investeringen met de Capricorn-fondsen zijn wel nog mogelijk.

VFB *Is het nog steeds geen 'seed money' en enkel 'later stage'?*

Yves Vaneerdewegh *Seed money* doen we meestal niet, al kan het wel gaan om jongere bedrijven. Het kan soms wel 'early stage' zijn, zelfs in een bedrijf dat op dat moment nog geen omzet heeft.

VFB *Is het nog steeds de bedoeling om binnen de twee, drie jaar uit te stappen?*

Yves Vaneerdewegh Dat is geen algemene regel. Een exit binnen de drie jaar is ook niet altijd realistisch. Het duurt dus vaak wat langer.

VFB *QfG is nog altijd de enige privak. Een privak moet 70 procent van zijn middelen investeren in groeibedrijven. Het is toch wel merkwaardig dat er geen richtlijnen bestaan over wat een groeibedrijf nu eigenlijk is.*

Yves Vaneerdewegh (knikt) De wetgeving zal veranderen en we verwachten dat er dan richtlijnen komen.

VFB *Hoeveel mensen werken op de portefeuille? Die moeten allicht van vele markten thuis zijn. Er wordt geïnvesteerd in innovatieve bedrijven met nogal verscheiden activiteiten. Die medewerkers moeten niet alleen die activiteiten goed onder de knie hebben, maar ook vlot overweg kunnen met financiële analyses.*

Yves Vaneerdewegh De belangen worden opgevolgd door een team van 18 mensen bij Capricorn: 11 investeringsmanagers en 7 ondersteunende medewerkers. Bij niet-genoteerde bedrijven zitten we vandaag in principe overal in de raden van bestuur. Die bedrijven maken vaak nog geen winst. De kennis over financiële ratio's is minder belangrijk en dus zoeken we hiervoor meer naar mensen met een wetenschappelijke achtergrond. Die zijn er voldoende in de wereld. We hebben

"Seed money doen we meestal niet, al kan het om jongere bedrijven gaan."

trouwens enkele buitenlanders in ons team. Wat de genoteerde bedrijven betreft, gaat het om kleinere belangen. Hier zijn financiële ratio's natuurlijk belangrijk. Die worden door twee mensen opgevolgd, door mijzelf en door een Duitse medewerker.

Aan het feest

VFB *De beleggers waren de jongste tijd aan het feest met QFG. Er was in januari zwaar weer op de beurzen, maar QFG hield vrij goed stand. De resultaten waren toen nog niet eens bekend.*

Yves Vaneerdewegh Ik kan het moeilijk verklaren. Er zijn zoveel factoren die kunnen meespelen. De aanloop naar de uitkering van het dividend kan wel een rol spelen. We zagen dit effect immers ook al in het verleden.

VFB *Een privak moet bij wet 80% van zijn winst uitkeren. QFG heeft dat statutair op 90% gezet. Voor 2015 stellen jullie een pay-out voor van liefst 99%. Waarom zo hoog terwijl er in april een kapitaalverhoging komt? Een lagere uitbetaling betekent toch wat meer geld in kas.*

Yves Vaneerdewegh We hebben meestal bijna 100% uitgekeerd telkens we een winst konden uitkeren. Nu dus ook. Het is dus logisch dat we bij een uitstekend jaar een hoog dividend uitkeren. Stel anderzijds dat we dit jaar bijvoorbeeld verlies zouden lijden, dan kan er geen worden be-

A portrait of Yves Vaneerdewegh, a middle-aged man with short brown hair, smiling warmly. He is wearing a dark blue button-down shirt. The background is softly blurred, showing warm, bokeh light spots.

“De belangen worden opgevolgd door een team van 8 mensen.”



“Je moet de massa dus niet volgen. Wij gaan niet mee in grote turnaround verhalen.”

taald. Wij kunnen niet werken met overgedragen winsten. Een keuzedividend mogen wij bij

te spelen op wat de beurs gaat doen. We willen niet speculeren. Dat is niet onze rol. Wij

wet niet voorstellen. In tegenstelling tot andere investeringsfondsen kunnen we niet groeien zonder nu en dan een kapitaalverhoging. De laatste was in 2007. We doen het enkel als de marktomstandigheden goed zijn.

VFB *Wat zijn trouwens de verwachtingen voor dit jaar? Begin 2015 was QFG zeer voorzichtig in zijn prognoses, maar het werd wel een heel goed jaar. Ook nu zijn jullie voorzichtig.*

Yves Vaneerdewegh Dat moeten we ook want we zijn natuurlijk afhankelijk van externe factoren. Ongeveer de helft van onze portefeuille bestaat uit beursgenoteerde aandelen. We zijn dus afhankelijk van de beurs en blijven hier wat voorspellingen betreft liever op de vlakte. We hebben geen glazen bol. De economie en de beurs zijn per definitie onzeker. Uiteraard proberen we beter te doen dan de beurs. Vorig jaar hadden we trouwens een rendement van 30 %, maar na wat de eerste twee maanden van dit jaar gebeurde, durf ik hetzelfde niet verwachten. Het is anderzijds niet onze bedoeling om in

zoeken bedrijven die het op langere termijn goed zullen doen.

“We hebben meestal bijna 100 % uitgekeerd telkens er winst was.”

VFB En de niet-genoteerde?

Yves Vaneerdewegh Het zal moeilijk zijn om 2015 te evenaren. Toen hadden we met Prosonix, Kiadis en Cartagena drie belangrijke exits met telkens een belangrijke meerwaarde. Het is moeilijk in te schatten wat met dit deel van de portefeuille zal gebeuren. Komt er een beursgang van een van die bedrijven? Dat weten we vandaag niet.

VFB *Er waren in het verleden nog mooie exits zoals met EVS en de niet-genoteerde bedrijven Movetis en Clear2Pay. Er waren allicht ook flops.*

Yves Vaneerdewegh In de genoteerde aandelen zijn er niet echt enorme tegenvallers geweest. We hebben in elk geval geen faillissementen gekend. Wij proberen solide bedrijven te kopen. Wat niet-genoteerde aandelen betreft, is het zo dat je niet altijd kan uitstappen wanneer je wil. Op de tien bedrijven zullen er altijd een paar over kop gaan en zo zijn er inderdaad enkele geweest. Het hoort gewoonweg bij venture capital. Typisch eraan is dat je zij die verdwijnen, moet compenseren met successen.

Tegendraads

VFB *In een interview zei u ooit in verband met de beurs dat 'het loont om tegendraads te zijn'. Wat moeten wij ons daarbij inbeelden?*

Yves Vaneerdewegh Dat je als investeerder niet moet doen wat iedereen doet. Neem Melexis. Dat aandeel hebben we in 2010 gekocht tegen minder dan 10 euro. Terwijl iedereen vorig jaar erg enthousiast was over dat aandeel vonden wij dat het tijd was om gedeeltelijk winst te nemen. Je moet de massa dus niet volgen. Wij gaan niet mee in grote turnaround verhalen. Wij zoeken naar groeibedrijven met een attractieve waardering. Die zoeken wij in de drie domeinen in dewelke wij ons specialiseren: cleantech, ICT en health-tech. We hebben geen specifieke assetallocatie per sector, al zoeken we natuurlijk wel een goede verdeling. Wij voeren een dynamische koop-

Een van beste jaren ooit

Quest for Growth is de enige privak die ooit in ons land werd opgericht. Het woord staat voor private equity beleggingsvennootschap met vast kapitaal. Met een nettowinst van 37,9 miljoen euro in 2015 beleefde de investeringsmaatschappij het op een na beste jaar ooit en kon een stevig netto-dividend van 2,7 euro betaald worden. Het was overigens het derde jaar op rij dat een winstuitkering gebeurde. In de tweede helft van april 2016 was er een kapitaalverhoging van 25 miljoen euro en het liet zich bij ons gesprek met Yves Vaneerdewegh raden dat het een succes zou worden. Heel wat aandeelhouders hadden bij aankondiging van de verhoging laten weten dat ze de cash van het dividend dit jaar niet nodig hadden en liever van de gelegenheid zouden gebruik maken om één aandeel te kopen voor elke drie aandelen die ze bezitten. Veel alternatieve beleggingen zijn er door de lage rente ook niet, zo vonden nogal wat aandeelhouders.

Op 31 december 2015 bedroeg de netto investeringswaarde 147,75 miljoen euro tegenover 118,56 miljoen een jaar eerder. De investeringswaarde bestond eind 2015 voor 55,1 % uit de genoteerde portefeuille, voor 16,6 % uit de niet-genoteerde portefeuille, voor 14,7 % uit durfkapitaalfondsen en voor 13,6 % uit cash en andere netto activa. De cashpositie werd opgebouwd als een soort van voorbereiding voor de uitbetaling van een dividend einde maart.

In zijn jongste analistenrapport voor de VFB stelde Gert De Measure dat hij wat de niet-genoteerde aandelen betreft, verwacht dat ze in 2016 niet even succesvol zullen zijn als in 2015. Met de turbulenties op de aandelenmarkten was het moeilijk om een prognose te maken voor de genoteerde aandelen.



en-houd strategie, leggen de focus op Europese small en mid caps en beperken ons tot een portefeuille van 20 tot 30 aandelen. Meer doen we niet want we willen een goed overzicht behouden en doordacht kunnen beslissen. We willen echt overtuigd zijn van het bedrijf. Wat de niet-genoteerde betreft, gaat het om iets meer aandelen. Daar zitten er heel wat in de Capricorn-fondsen. Daarnaast zijn er nog een tiental rechtstreekse investeringen op het niveau van QFG, meestal co-investeringen met de Capricorn-fondsen.

VFB Kan u wat meer vertellen over die fondsen?

Yves Vaneerdewegh Die hebben een looptijd van tien jaar. De eerste vijf jaar wordt gezocht en geïnvesteerd in bedrijven. De volgende vijf jaar wordt het resterende geld verder in die bedrijven geïnvesteerd. Het is in principe de bedoeling dat de portefeuille na tien jaar is leeggemaakt en er ondertussen nieuwe fondsen zijn opgericht.

VFB En dan stapt QFG opnieuw in.

Yves Vaneerdewegh (knikt) Het is niet de bedoeling om terug te keren naar onze oude strategie.

VFB Heel wat van jullie beleggers zullen van de niet-genoteerde bedrijven allicht nog nooit gehoord hebben, ook al omdat die vaak te zoeken zijn bij een van de Capricorn-fondsen. En een aantal small caps zal ook niet meteen een belletje doen rinkelen. Is dat niet een nadeel voor een privak?

Yves Vaneerdewegh Het is nu net het doel van een privak om de kleine belegger te laten

“Speculeren doen we niet. We zoeken bedrijven die het op langere termijn goed zullen doen.”

Verdeling van de portefeuille per sector

ICT: 20,9%

Software & diensten (11,3%), technologie & hardware (6,8%), halfgeleiders (2,8%).

Gezondheidszorg: 19,7%

Uitrusting & diensten (15,9%), farma & biotech (3,8%).

Schone technologie: 21,5%

Electrical & engineering (13,9%), materialen (7,6%).

Andere sectoren: 9,6%

Beleggingsfondsen en gedifferentieerde bedrijven: 14,7%

Cash en andere netto activa: 13,6%



“In 2017 meer vrouwen in het bestuur? Het zal wel lukken.”

investeren in kleine groei-bedrijven, een deel in niet-genoteerde.

VFB Wat zijn de criteria om in een bedrijf te investeren? Zijn het strategische overwegingen of financiële?

Yves Vaneerdewegh Wat de genoteerde aandelen betreft, beleggen we met een langetermijnvisie, maar we kunnen wel op elk moment uitstappen. Dat zijn financiële investeringen, geen strategische. We zoeken bedrijven met een sterke balans, een goed management en een goede positionering, liefst als marktleider in een nichemarkt. En waarvan de aandelen niet te duur zijn. Voor niet-genoteerde bedrijven zoeken we naar bedrijven met een sterk management, een goed business plan en technologie die een antwoord biedt op een duidelijke nood in een bepaalde markt.

VFB U bent ook beheerder bij het Quest Cleantech Fund dat losstaat van QFG. Waarom ze niet samenvoegen?

Yves Vaneerdewegh QFG is een gesloten fonds terwijl Quest Cleantech Fund als Luxemburgse sicav een open fonds is dat je koopt en verkoopt aan de intrinsieke waarde. De meeste investeerders in deze sicav zijn private banks, beleggingsfondsen, meer professionele investeerders dus. Er zijn hier minder retailbeleggers te vinden, terwijl van QFG de meerderheid bij het grote publiek zit.

VFB Begin volgend jaar moet de raad van bestuur van QFG uit tenminste een derde vrouwen bestaan. In 2014 had QFG bijna ex-Electrabel-topvrouw Sophie Dutortoir aan de haak geslagen, maar dat ging uiteindelijk niet door. Gaat het lukken om die vrouwen te vinden?

Yves Vaneerdewegh (lacht) Ja hoor. Het zal ofwel meer vrouwen zijn, ofwel minder mannen. Vandaag telt QFG elf bestuurders waarvan 2 vrouwen. Er zal dus moeten geschoven worden, maar het gaat wel lukken.



Tijdens het gesprek hebben we het even over Punch Powertrain, maar de passage wordt later in de tekst geschraapt. Blijkbaar was men bij Capricorn bezig met een erg lucratieve exit. Het fonds betaalde in 2010 een bedrag van 6 miljoen euro voor 15 procent van Punch. Het producent van automatische versnellingsbakken is nu voor 1 miljard euro verkocht aan het Chinese YinYi. Vijftien procent van dat bedrag is 150 miljoen euro.



INTERVIEW MAART 2016