

7 topaandelen

uit de portefeuille van Quest



Jan Reyns
Journalist VFB

Yves Vaneerdewegh, hoofd portefeuille beursgenoteerde aandelen bij Capricorn Venture Partners

Elke VFB Beste Belegger peilt naar de belangrijkste evoluties op de financiële markten bij een beursprofessional. Wat is de essentie van de voorbije twee maanden voor een belegger? Wat is er (niet) veranderd? Waar kijkt de markt naar? Wat krijgt te weinig aandacht van de al dan niet professionele belegger? Hoe ervaart 'onze man' het sentiment? En last, but not least, welke aandelen vindt hij nu interessant?

De angst van de beleggers begint nu stilaan weg te ebben. Terwijl 'aandelen' tot een aantal maanden geleden nog een vies woord was voor velen, lijkt er nu opnieuw meer aandacht te komen voor deze beleggingscategorie. Veel experts zien aandelen als de meest aantrekkelijke categorie voor 2013 en kleine beleggers worden ook weer actiever.

1. Wat is volgens u de belangrijkste evolutie van de voorbije maand?

Op beursvlak is de belangrijkste evolutie de toename van het vertrouwen in aandelen. Gedurende 2012 focussten beleggers zich in sterke mate, misschien zelfs in overdreven mate, op macro-economische en politieke ontwikkelingen. Beleggers keken angstig toe, terwijl de eurocrisis, de Amerikaanse begrotingsafgrond en vertragende groei in opkomende markten de financiële berichtgeving domineerden. Maar ondertussen beklommen de markten de muur van zorgen. In Europa stegen de beurzen in 2012 met ongeveer 14% (zonder dividenden) terwijl Europa gezien werd als het economisch zwakste continent van de wereld. De wereldbeurzen stegen in dezelfde periode met gemiddeld 11%, omgerekend in euro.



Yves Vaneerdewegh

1. Heeft dat uw visie op de verder te verwachte markt-evolutie veranderd?

De toekomstige markt-evolutie is zoals altijd moeilijk, of zelfs onmogelijk in te schatten. We trachten vooral waarde te creëren voor de beleggers in Quest for Growth en Quest Cleantech Fund door het selecteren van interessante aandelen. We houden ons minder bezig met het trachten voorspellen van de toekomstige evolutie van de beurzen.

Aandelenindices bevinden zich nu wel al ongeveer 13 jaar in een 'berenmarkt'. Als we ons baseren op het verleden, zien we dat dergelijke periodes ooit tot een eind komen en worden opgevolgd

“Wij hebben een zeer duidelijke focus. Het team dat instaat voor de opvolging van de genoteerde aandelen bij Capricorn, had in 2012 ongeveer 200 contacten met genoteerde bedrijven in 2012, terwijl we slechts een paar minuten per week naar de macro-economische data keken.”

door lange periodes met goede beursrendementen. Innovaties zijn vaak een beslissende factor om deze trendomkeer aan te zwengelen. We geloven dan ook dat het interessant is om te beleggen in technologieën zoals bijvoorbeeld schone technologie en energie-efficiëntie, de gezondheidssector en nieuwe ontwikkelingen in ICT, zoals 'digital health-care' en 'big data'.

3. Wat zijn volgens 'de markt' de sleutelfactoren? Is dit ook uw focus?

Economische cijfers en politieke ontwikkelingen en beslissingen blijven belangrijke sleutelfactoren voor de markt. Maar bij Capricorn focussen we meer op de specifieke evoluties in de sectoren en bedrijven waarin we beleggen. Het team dat instaat voor de opvolging van de genoteerde aandelen bij Capricorn, had in 2012 ongeveer 200 contacten met genoteerde bedrijven, terwijl we slechts

een paar minuten per week naar de macro-economische data keken. En zo blijven we ook nu werken.

4. Hoe is uw inschatting van het beleggingssentiment? En waar situeert u zichzelf?

We merken dat beleggers meer en meer inzien dat er weinig alternatieven voor aandelenbeleggingen zijn om een goed rendement te halen op de lange termijn. Dividendrendementen zijn hoger dan rentevoeten van staatsobligaties. Het sentiment van de gemiddelde aandelenbelegger verbetert dus. Deze sentimentsverbetering is nog pril. We denken dus zeker niet dat beleggers al overdreven optimistisch zijn.

Zelf zijn we gematigd optimistisch voor de verdere evolutie van de beurzen. De waarderings van aandelen, zeker in Europa, zijn nog aanvaardbaar, hoewel de koerswinstver-

houdingen het afgelopen jaar al opgelopen zijn. Heel veel bedrijven slagen er nog steeds in om in deze moeilijke economische context groeicijfers te laten zien. Wel moeten we bewust blijven dat de schuldenproblematiek niet van vandaag op morgen zal verdwijnen en dat aandelenmarkten niet in een rechte lijn zullen blijven stijgen.

5. Wat zijn uw favoriete aandelen?

De aandelen die we hierbij selecteren, passen in de specialisatie van Capricorn. Dat wil zeggen groeibedrijven in de sectoren ICT, gezondheid en schone technologie, met een focus op kleine en middelgrote Eu-

ropese ondernemingen. De aandelen in de selectie bieden een combinatie van goede groeiperspectieven, financiële sterkte en een aanvaardbare waardering, waardoor ze voor ons aantrekkelijk lijken als belegging op lange termijn. De zeven aandelen (drie Belgische en vier buitenlandse) die we hier toelichten zitten ook in de portefeuilles van Quest for Growth en/of Quest Cleantech Fund.

1. Econocom

Onlangs een sterke beursprestatie de laatste jaren (+59% in 2011 en +57% in 2012) blijft dit IT-bedrijf een aantrekkelijke belegging. De klim is ondermeer te danken aan de zeer geslaagde overname van ECS in juli 2010. De winst kan de volgende jaren verder groeien door het toenemende gebruik van leasing voor ICT-investeringen, ondermeer ook tablets en zogenaamde "smart objects", terwijl de operationele marge van Econocom kan stijgen tot meer dan 5%. De verwachte koerswinstverhouding bedraagt slechts 10. Op het einde van 2012 maakte Econocom 4,4% van de netto-inventariswaarde van Quest for Growth uit en was daarmee de grootste positie in de genoteerde aandelenportefeuille.

2. Arcadis

Het Nederlandse ingenieursbureau focust op consulting in vier domeinen. De milieuconsultingtak is de grootste, met daarnaast activiteiten in water, infrastructuur en gebouwen. In water heeft Arcadis bijvoorbeeld een sterke know-how met betrekking tot het beschermen van kusten, waarbij het bedrijf kan helpen om problemen te voorkomen, zoals die ten gevolge van de orkaan Sandy in New York. De onderneming heeft het afgelopen decennium wereldwijde posities opgebouwd met een sterke aanwezigheid in de VS, Brazilië en Azië. De nieuwe CEO, aangesteld sinds vorig jaar, wil de organische groei versnellen en meer focussen op activiteiten met hoge toegevoegde waarde. Aan een koerswinstverhouding (voor 2013) van ongeveer 12 is het aandeel niet duur te noemen. Op het einde van 2012 is Arcadis de grootste positie in de portefeuille van Quest Cleantech Fund.

3. Andritz

De belangrijkste divisie van Andritz richt

zich op de bouw van waterkrachtcentrales. Hier is het bedrijf de wereldwijde nummer 2 (na Alstom). Waterkracht is een vorm van hernieuwbare energie die geen nood heeft aan subsidies. In groeiemarkten, zoals Latijns Amerika, zijn er heel wat ontwikkelingen in de sector. In westerse markten is er veel nood aan modernisering van oude waterkrachtcentrales. Verder levert Andritz ook productiesystemen voor pulp & papier, metaal, waterzuivering, veevoeder en biobrandstoffen. De recente acquitatie van het Duitse Schuler tegen een lage prijs heeft een belangrijk positief effect op de winst per aandeel van Andritz. De wat hogere maar niet excessieve waardering, met een koerswinstverhouding van iets meer dan 16, is te verklaren door het uitstekende track-record van het bedrijf en de hoge netto cashpositie die het bedrijf aanhoudt.

4. Gerresheimer

Gerresheimer maakt speciale verpakkingen. De belangrijkste afzetmarkt is de niet-cyclische farmasector, terwijl Gerresheimer niet gevoelig is voor de specifieke risico's van de sector zoals het falen van R&D-projecten of het vervallen van patenten. Gerresheimer is meestal wereldwijd nummer 1 of 2 in de markten waarin het actief is. De groei wordt ondersteund door nieuwe producten zoals inhaleertoestellen en insulinepennen. Daarenboven worden verpakkingen voor geneesmiddelen steeds belangrijker, omdat de verpakking vaker onlosmakelijk verbonden is met het product en dus ook deel uimaakt van het registratieproces. Het bedrijf is ruim één miljard euro waard. De koerswinstver-

“Heel veel bedrijven slagen er nog steeds in om in deze moeilijke economische context groeicijfers te laten zien. Wel moeten we bewust blijven dat de schuldenproblematiek niet van vandaag op morgen zal verdwijnen en dat aandelenmarkten niet in een rechte lijn zullen blijven stijgen.”

houding bedraagt 13, wat een stuk lager is dan de meeste aandelen in de sector van de medische apparatuur.

5. EVS

Dit Luikse bedrijf is de oudste positie in de portefeuille van Quest for Growth, dat voor het eerst aandelen van EVS kocht in 2004 aan 7,7 euro (gecorrigeerd voor split). Intussen keerde het bedrijf voor ruim 17 euro per aandeel dividenden uit. Een buy-and-hold strategie kan dus lonend zijn. In de toekomst moeten de zware investeringen in R&D van de afgelopen jaren vruchten beginnen af te werpen. De groei moet vooral komen uit de markt van de televisiestudio's, die veel groter is dan de traditionele afzetmarkt van EVS. De

koerswinstverhouding bedraagt ongeveer 15. Omdat EVS een groot deel van de winst uitkeert, is het (bruto) dividendrendement bijna 6%.

6. Melexis

In augustus 2011, toen de vrees voor een zware terugval van de automobielsector een hoogtepunt bereikte, werd Melexis opgenomen in Quest for Growth en Quest Cleantech Fund. Dit halgeleidersbedrijf is weliswaar afhankelijk van de cyclische autosector, die 80% van de verkopen voor zijn rekening neemt, maar de groeivoorzichten op lange termijn zijn uitstekend. De waarde aan elektronica en halgeleiders in wagens neemt nog steeds toe. Bovendien is Melexis sterk in de niche van sensoren, die in belangrijke mate kunnen bijdragen tot het meer efficiënt maken van motoren. Ondanks de sterke stijging de laatste 1,5 jaar, blijkt de waardering van Melexis zeer aanvaardbaar in een langetermijnperspectief, met een koerswinstverhouding van minder dan 11. Net als bij EVS, wordt een belangrijk stuk van de winst uitgekeerd, waardoor het bruto dividendrendement ongeveer 5% bedraagt.

7. LPKF

Eén van de recentere introducties in de beheerde fondsen is LPKF Laser & Electronics. Deze Duitse small cap maakt machines voor het efficiënt bewerken van materialen met lasertechnologie. De omzet is sinds 2009 meer dan verdubbeld en de vooruitzichten blijven goed. Recent verhoogde het bedrijf zijn omzet- en winst-schattingen voor 2012. Het bedrijf is zeer innovatief, heeft een hoge rentabiliteit en een sterke balans. De koerswinstverhouding bedraagt ongeveer 14, wat zeker aanvaardbaar is voor een groeiend bedrijf.

Quest Cleantech aan de top in 2012

Capricorn Venture Partners is sinds een reorganisatie vanaf het tweede kwartaal van 2012 de beheerder van de beursgenoteerde PRIVAK Quest for Growth. Daarnaast heeft Capricorn drie durfkapitaalfondsen: Capricorn Cleantech Fund, Capricorn Healthtech-Fund en Capricorn ICT Arkiv.

Yves Vaneerdewegh en zijn collega Olaf Cörper beheren het gedeelte genoteerde aandelen van zowel het in Brussel geno-

teerde Quest for Growth en Quest Cleantech Fund, een Luxemburgse SICAV die belegt in beursgenoteerde aandelen in ecologie en schone technologie.

Quest for Growth boekte in 2012 een rendement op eigen vermogen van 17%. Het Quest Cleantech Fund behaalde in 2012 de hoogste return van alle fondsen in de Morningstar-categorie 'ecologie' met een return van ongeveer 22%.