



QUEST FOR GROWTH BESTAAT TWINTIG JAAR

DE BESTE VAN DE KLAS

Het Leuvense durfkapitaalhuis Capricorn Venture Partners viert dit jaar een dubbele verjaardag. De privak Quest for Growth is twintig jaar geleden opgericht. Het aanverwante Quest Cleantech Fund viert zijn tiende verjaardag en de bekroning als beste fonds in zijn categorie. JEF POORTMANS, FOTOGRAFIE KRIS VAN EXEL

Quest For Growth (QfG) is in 1998 opgericht door het Leuvense Capricorn Venture Partners, een beheerder van durfkapitaal- en aandelenfondsen. Sindsdien is QfG het enige beursgenoteerde Belgische gesloten fonds, ook wel een privak genoemd. In 2017 legde het puike cijfers voor. “Naast een rendement op eigen vermogen van 20 procent tekenden we ook een winst van 27 miljoen euro op”, zegt Yves Vaneerdewegh, fondsbeheerder bij QfG.

Privaks zijn verplicht minstens 80 procent van hun winst uit te keren. “Wij keerden alle winst uit”, aldus Vaneerdewegh. Het voordeel van een privak is dat beleggers geen roerende voorheffing moeten betalen op die dividenden. Een belangrijk deel van de winst haalde QfG uit de verkoop van het Waalse bio-

techbedrijf Ogeda aan de Japanse farmareus Astellas. “Die verkoop was goed voor 10 miljoen euro”, zegt Vaneerdewegh.

Dit jaar kunnen aandeelhouders voor het eerst intekenen op een keuzedividend en daarmee hun dividendrechten opnemen in aandelen. Zo’n 53 procent heeft dat gedaan. De intekenprijs lag 10 procent lager dan de koers. Yves Vaneerdewegh is tevreden met het keuzedividend. “Het is efficiënter en goedkoper dan een klassieke kapitaalverhoging”, stelt hij. “We hebben er 11 miljoen euro mee opgehaald.”

“Een privak is een gesloten fonds dat noteert op de beurs”, legt Vaneerdewegh uit. “Beleggers kopen het tegen een koers die niet noodzakelijk de netto inventariswaarde van de portefeuille weerspiegelt.” In dat opzicht lijkt het op een holding en noteert QfG tegen een premie of een korting tegenover de portefeuillewaarde.

De afgelopen tien jaar legde QfG mooie resultaten neer met een jaarlijks rendement van meer dan 8 procent. Het

heeft ook de netto inventariswaarde van zijn portefeuille zien groeien van 88 miljoen euro in 2010 tot 161 miljoen euro nu.

Renderende filosofie

Die rendementen dankt QfG aan zijn beleggingsfilosofie. Een eerste belangrijke pijler is het type bedrijven waarin het investeert. “QfG investeert vooral in small- en midcaps”, zegt Gert Demesure, analist bij de Vlaamse Federatie van Beleggers. “In die bedrijven hebben grote institutionele partijen weinig interesse. Daar doet Quest voordeel mee.” Die focus op smallcaps vloeit voort uit de privakwetgeving. Die zegt dat minstens 70 procent van de portefeuille moet bestaan uit niet-genoteerde bedrijven of beursbedrijven met een marktkapitalisatie kleiner dan 1,5 miljard euro.

“Voorts investeren we enkel in specifieke groeisectoren”, voegt Yves Vaneerdewegh toe. “In ICT, healthtech en cleantech.” Zo zit QfG in een aantal bekende IT- en technologienamen zoals ➔

YVES VANEERDEWEGH
“QfG streeft niet naar zitjes in de raden van bestuur van zijn genoteerde participaties.”

➤ SAP en Melexis. Daarnaast heeft het belangrijke posities in minder bekende bedrijven zoals het Noorse Tomra en de Duitse Norma Group.

Eind 2017 waren de genoteerde posities goed voor 66 procent van de totale privakportefeuille. QfG gaat er prat op die actief te beheren. “We stellen een geconcentreerde portefeuille samen van twintig tot dertig bedrijven”, legt fondsbeheerder Vaneerdewegh uit. “En onze beleggingshorizon is de lange termijn.” Getuige daarvan de positie sinds 2010 in het Franse softwarebedrijf Pharmagest of de investering in Umicore die van 2006 dateert.

De Quest-beheerders noemen zichzelf echte ‘stockpickers’. Dat doen ze aan de hand van vijf criteria, aldus Yves Vaneerdewegh. “Voor genoteerde bedrijven kijken we naar de groeiomgankelijkheden, de financiële gezondheid, de marktpositionering, het management en het bestuur, en de waardering.”

“In tegenstelling tot veel holdings wil QfG geen strategische aandeelhouder zijn”, verduidelijkt Gert Demesure. “Het streeft niet naar zitjes in de raden van bestuur van zijn genoteerde participaties.”

Strategisch in niet-genoteerd

Met de niet-genoteerde participaties, die 23 procent van de portefeuille uitmaken, is het wel het doel actief aandeelhouder te zijn. De niet-genoteerde strategie is tweeledig. “Enerzijds investeren we in de durfkapitaalfondsen van Capricorn”, stelt Vaneerdewegh. “Daarnaast doen we een aantal co-investeringen met die fondsen en nemen we rechtstreeks een positie in de bedrijven.” Zo zijn er in 2017 vier nieuwe niet-genoteerde namen bij gekomen, zoals het Gentse NGData. De rechtstreekse investeringen zijn goed voor 6 procent van de portefeuillewaarde, de investeringen in Capricorn-fondsen voor 17 procent.

QfG blijft een durfkapitaalinvesteerder, maar de rechtstreekse niet-genoteerde participaties hebben een zekere rijpheid. “We stappen in bedrijven die een bescheiden omzet draaien of een succesvolle *proof of concept* hebben”, legt Yves Vaneerdewegh uit.

De niet-genoteerde participaties zijn

PRESTATIES QUEST FOR GROWTH

Bron: jaarverslag 2017

In miljoen euro	2017	2016	2015	2014	2013
Netto intrinsieke waarde (NIW)	162	135	110	110	110
Balanstotaal	162	135	148	119	125
Nettowinst	27	1	38	9	18
NIW per aandeel (euro)	10,71	8,91	9,54	9,53	9,53
Nettodividend per aandeel (euro)	1,52	-	2,70	0,70	1,15
Nettodividendrendement (%)	17	0	24	9	14

8

PROCENT

bedraagt het gemiddelde jaarlijkse rendement van QfG in de afgelopen tien jaar.

Het fonds investeert enkel in specifieke groeisectoren.

INVESTERINGEN

Bron: Q1 rapport 2018

Portefeuilleverdeling per sector 2017

Electrical & engineering	15%
Materialen	8%
Software & diensten	12%
Technologie & hardware	12%
Halfgeleiders	2%
Medical	13%
Niet-genoteerde participaties	6%
Fondsen	17%
Commercial paper	6%
Cash	11%
TOTAAL	100%

voor QfG wel strategische investeringen. “We willen een voldoende grote positie zodat we impact hebben op de bedrijfsvoering en -strategie. We willen bijdragen aan de waardecreatie van die groeibedrijven”, verklaart Yves Vaneerdewegh. “Meestal nemen we daarom deel aan de raden van de bestuur.”

De verkoop van Ogeda is een voorbeeld van het succes van de niet-genoteerde portefeuille. “Met de verkoop van Punch Powertrain aan het Chinese Yinyi in 2016 heeft Quest ook een goede zaak gedaan”, herinnert Demesure zich.

Quest Cleantech Fund

Daarnaast viert de Leuvense durfkapitalisten het tienjarige bestaan van het Quest Cleantech Fund (QCF). Dat is een klassiek Luxemburgs beleggingsfonds waarvan beleggers aandelen tegen inventariswaarde kunnen kopen. Geen korting of premie zoals bij QfG dus. “Het was niet altijd eenvoudig als onafhankelijke investeringsmanager zo’n fonds in de markt te zetten en te doen groeien. Dat heeft ons bloed, zweet en tranen gekost”, zegt Yves Van-

eerdewegh. De opbrengst van die inspanningen is naar behoren. Tien jaar geleden begon het fonds met een kleine 2 miljoen euro kapitaal. Afgelopen maand is de kaap van 200 miljoen gerond. Elke maand publiceert Quest de portefeuillesamenstelling van het Cleantech Fund. “Over de prestaties zijn we nog meer tevreden”, zegt Vaneerdewegh. Het jaarlijkse rendement sinds de oprichting bedraagt 10 procent. Het rendement van de Stoxx Europe 600 valt daartegenover met 5 procent mager uit. De smallcap-index komt er iets beter uit met 7,4 procent. De fondsen specialist Morningstar heeft het QCF uitgeroepen tot de beste in zijn categorie van 106 fondsen.

Het fonds investeert evenwel enkel in schone technologie, in bedrijven die inzetten op hernieuwbare energie en efficiënt energie- en grondstoffengebruik. Bekende namen in het fonds zijn de Ierse isolatiegroep Kingspan of het Nederlandse ForFarmers, maar ook de Belgische bouwgroep CFE en de wasmachineproducent Jensen zijn belangrijke deelnemingen. ©