



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Quest for Growth: verslag resultaten 2019 (24 januari 2020)**

Na het barslechte jaar 2018 met een rendement op eigen vermogen van -18,5%, kon Quest for Growth in 2019 terug aanknopen met positieve cijfers, met name een rendement op eigen vermogen van 14,02%. Zo werd een winst van 16,741 miljoen euro gerealiseerd, per aandeel is dat 1,00 euro. Deze 1,00 euro is niet voldoende om het verlies van 1,65 euro per aandeel van 2018 te compenseren, het gevolg is dat het niet in staat is om over 2019 een dividend uit te keren. Ook omdat er in de voorbije jaren geen reserves opgebouwd zijn geweest, alle beschikbare winst werd stevast uitgekeerd.

De intrinsieke waarde per aandeel steeg van 7,12 euro eind 2018 naar 8,12 euro eind 2019. De koers sloot 2019 af op 6,02 euro, wat een discount impliceert van 27,3%, een forse stijging tegenover eind 2018 toen de discount slechts 15,4% bedroeg. Het feit dat QfG over 2018 geen dividend uitgekeerd heeft en dat ook niet zal doen over 2019, is hier niet vreemd aan. Volledigheidshalve geven we nog mee dat eind 2017 de discount 18% bedroeg.

Eind 2019 waren de genoteerde aandelen goed voor 62,33% van de portefeuille, niet-genoteerde aandelen stonden voor 10,63%. Beleggingen in durfkapitaalfondsen vertegenwoordigden 20,09% van de portefeuille, het restant (6,94%) bestond uit cash en andere activa.

De marktomgeving was heel gunstig voor genoteerde aandelen in 2019. Zo steeg de Stoxx Europe 600 met 26,9%, de Stoxx Europe Small 200 ging 29,1% hoger, de S&P won in USD-termen 28,5%. Quest for Growth schat de prestatie van haar genoteerde aandelen op 21%.

Een blik op de prestaties van de 25 individuele aandelen in portefeuille leert dat er 3 aandelen het jaar afgesloten hebben met een negatieve return, met name Norma Group, Aliaxis en Aures Technologies. Een aandeel (EVS) noteerde onveranderd, de andere 21 aandelen realiseerden een positieve return. De uitbinker was het Duitse CEWE dat meer dan 70% won in 2019. Het was CEWE dat de grootste individuele bijdrage leverde tot het rendement van 21% van de genoteerde portefeuille, te weten 5%. Aandelen zoals Nexus, Kingspan, AKKA Technologies en TKH Group droegen elk +2% bij. Een negatieve bijdrage was er van Biocartis (-1%), Technotrans (-0,9%) en Norma Group (-0,6%).

Wat de individuele aandelenposities (genoteerde aandelen) betreft, nam het fonds in 2019 volledig afscheid van de posities in ForFarmers (-35%), USU Software (sinds 2011 in portefeuille, eerst verdubbeling, nadien halvering) en Exel Industries. Nieuw in de portefeuille was Biocartis dat na enkele maanden al met 30% verlies verkocht werd. Het Franse Robertet (beurswaarde 1,544 miljard euro, actief in aromatische producten), het Duitse PSI Software (beurswaarde 327 miljoen euro), het Zwitserse LEM (beurswaarde 1,5 miljard euro, elektronische componenten) en het Italiaanse B&C Speakers (beurswaarde 155 miljoen euro, professionele luidsprekers) waren de nieuwe namen in de portefeuille.

De gemiddelde koers/winstverhouding van de 25 aandelen in portefeuille eind 2019 kwam uit op 19 (was 14,8 eind 2018), tegenover 17 voor de Stoxx Europe Small 200 en 15 voor de Stoxx Europe 600.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
CEWE (D)	4,7%	Nexus (D)	3,5%
Pharmagest (F)	4,1%	AKKA Technologies (F)	3,2%
Jensen (B)	3,9%	Fresenius (D)	2,9%
TKH (NL)	3,7%	Kingspan (IRL)	2,6%
Steico (D)	3,6%	Nedap (NL)	2,6%

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, direct en indirect via de verschillende Capricornfondsen, profiteerde QfG van de beursgang van Sequana Medical in de eerste helft van 2019. QfG profiteerde tweemaal, want het bezit rechtstreeks een belang, terwijl ook Capricorn Health-tech aandeelhouder is. Ook bij de verkoop van EpiGaN passeerde QfG tweemaal langs de kassa. QfG is rechtstreeks aandeelhouder en indirect via Capricorn Cleantech Fund. In ditzelfde fonds kon een eerdere waardevermindering op Avantium deels teruggedraaid worden door het koersherstel in de loop van 2019.

Capricorn richtte in 2019 een nieuw fonds op, het Capricorn Digital Growth Fund, waarvoor Quest for Growth 15 miljoen euro toezegde. Eind juni 2019 had het hiervan al 3,75 miljoen euro gestort. Dit fonds richt zich op bedrijven die actief zijn in het domein van data in al zijn facetten, van het verzamelen van die data, de ontleding ervan, het krijgen van inzichten tot het omzetten in bepaalde acties.

Terwijl het rendement op de portefeuille van genoteerde aandelen (d.i. 21%) bekend werd gemaakt, blijft het rendement op de portefeuille niet-genoteerde aandelen (rechtstreeks of via de Capricorn-fondsen) een goed bewaard geheim. Het is niettemin mogelijk een schatting te maken op basis van enkele variabelen. Naast dat rendement van genoteerde aandelen (21% op 60% van de portefeuille), kennen we het totale rendement (14%) en zijn er op de totale portefeuille 1% beheerskosten. We komen aldus uit op een geschat rendement van 6% voor het deel niet-genoteerde aandelen in de portefeuille van Quest for Growth.

#### Wat kunnen we besluiten?

- QfG heeft een goed 2019 achter de rug, maar deed het wel minder goed dan de markt.
- De discount hield in 2018 heel goed stand, maar is nu toch sterk opgelopen (zie blad 3)
- We gaan er van uit dat de discount vanaf hier niet verder meer zal toenemen. Een terugkeer naar een discount van zo'n 15% zal er wel maar pas komen als er terug een dividend met een zekere omvang uitgekeerd zal worden.
- Vooraleer QfG opnieuw een dividend kan uitkeren, moet het eerst het resterende overgedragen verlies van -10,183 miljoen euro (of 0,65 euro per aandeel) goedmaken.
- Ook de niet-genoteerde aandelen, direct en indirect, hadden een positieve bijdrage op het resultaat, weliswaar beperkt. De meeste Capricorn-fondsen hebben nog relatief jonge bedrijven in portefeuille, wat grote meerwaarden of sterk positieve herwaarderingen bemoeilijkt op kortere termijn.
- Beleggers die geloven in een verdere stijging van de beurzen in de volgende maanden mogen het aandeel Quest for Growth zeker oppikken. Er is een kans op een 'dubbel' rendement, enerzijds door een stijging van de intrinsieke waarde, anderzijds door een mogelijke daling van de discount naar een meer redelijk niveau.

Gert De Measure (24 januari 2020, koers QfG: 6 euro)

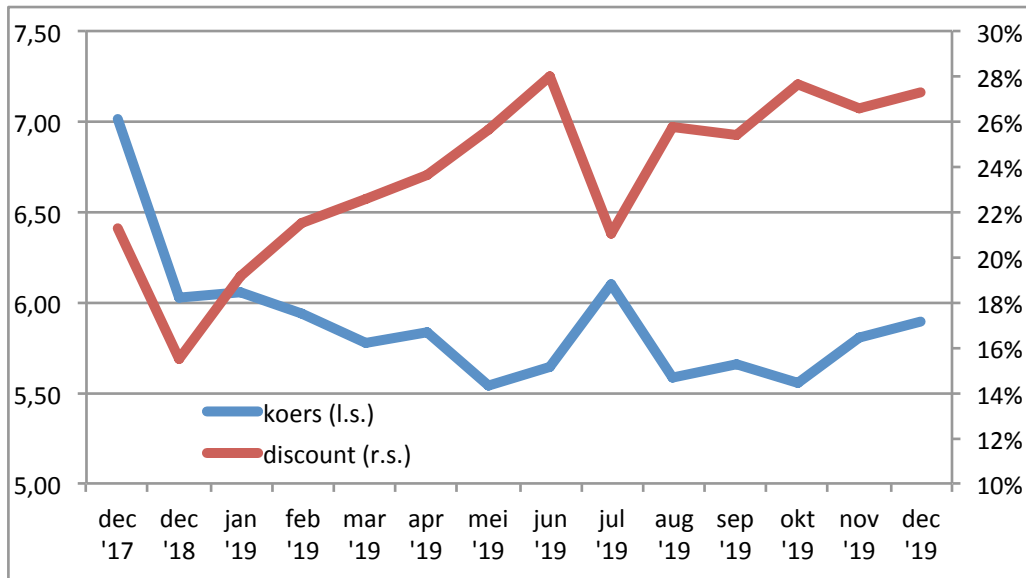
---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.