



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Quest for Growth: verslag resultaten derde kwartaal 2015**

In het derde kwartaal van het boekjaar 2015 realiseerde Quest for Growth een verlies van 1,6 miljoen euro of -0,14 euro per aandeel. Dit brengt het resultaat na 9 maanden op 29,9 miljoen euro of 2,59 euro per aandeel (vorig jaar: 7,6 miljoen euro of 0,66 euro per aandeel). In termen van rendement op eigen vermogen betekent dit -1,1% in het derde kwartaal en +27,2% over de eerste 9 maanden in 2015. De intrinsieke waarde steeg bijgevolg van 9,53 euro eind 2014 (na winstuitkering) tot 12,12 euro eind september 2015, of +27,2%. In vergelijking met de evolutie van de meeste aandelenbeurzen mag dit een heel sterke prestatie genoemd worden.

Het meest in het oog springend is ongetwijfeld de prestatie van de niet-genoteerde portefeuille en van de durfkapitaalfondsen, terug te brengen tot 3 bedrijven. Die waren goed voor een meerwaarde van 15,8 miljoen euro, met name Kiadis Pharma (2,1 miljoen euro), Prosonix (10 miljoen euro) en Cartagena (3,7 miljoen euro). Nuttig om weten is dat de waarde van het belang in Kiadis Pharma 2 jaar geleden naar nul teruggebracht is geweest en die afwaardering werd in de loop van 2014 teruggenomen. Een andere vaststelling is dat iets meer dan de helft van de winst tot dusver dit jaar afkomstig is van de niet-genoteerde portefeuille en van de durfkapitaalfondsen. In 2014 was der dan de meerwaarde van 4,7 miljoen euro op de verkoop van het belang in het niet-beursgenoteerde Clear2Pay

De aandeelhouder van QfG won tweemaal dit jaar, enerzijds door de stijging van de intrinsieke waarde, anderzijds door de (verdere) daling van de discount. Die bedroeg eind 2014 26%, eind september 2015 was dat maar 18,7% meer.

Eind september 2015 bedroeg de waarde van de genoteerde portefeuille afgerond 74,12 miljoen euro (53% van het totaal). De niet-genoteerde portefeuille had een waarde van 8,73 miljoen euro (6,2% van het totaal). De fondsen zijn goed voor 21,56 miljoen euro of 15,4% van het totaal. Obligaties en commercial paper vertegenwoordigen 12% van de portefeuille (17,02 miljoen euro), cash tot slot is goed voor 12,89 miljoen euro of 9% van het totaal. Andere netto activa maken het restant uit (4,3%). Op te merken valt dus dat de portefeuille dus voor meer dan 21% uit cash en quasi-cash bestaat. Twee redenen kunnen hiervoor aangehaald worden, enerzijds voorzichtigheid na de moeilijke zomermaanden, anderzijds zal het deze cash nodig hebben om het dividend te betalen in de loop van 2016.

Wat dat dividend betreft, herhalen we dat de wetgeving stipuleert dat minstens 80% van de winst uitgekeerd moet worden. Naar de huidige situatie toe, moeten we wel meegeven dat er hoogstwaarschijnlijk een preferent dividend uitgekeerd zal worden aan het management, de beheerders, de stichters e.a. van de privak. Van de return boven 6%, wordt 20% aan deze partijen uitgekeerd. De aandeelhouders krijgen dan 80% van dat bedrag, evenals 100% op de return tot 6%.

Naar de beursevolutie toe volgen de beheerders 2 belangrijke indicatoren, met name de Amerikaanse ISM Manufacturing Index en de Europese IFO-index. De Amerikaanse ISM-index daalt al een tijdje (terugval naar 50), de IFO-index noteert op het hoogste niveau van 2015 en lijkt te stabiliseren. Wat de beurswaarderingen betreft, noteren de Europese en Amerikaanse aandelen op het niveau van begin 2015, wel nog steeds veel hoger dan in de periode 2009/14. De gemiddelde koers/winst van de Stoxx Europe 600 bedraagt 14,1, van de aandelen in de portefeuille van QfG is dat 16, iets hoger dus, maar hun groeiprofiel ligt ook hoger.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Wat de individuele aandelenposities betreft, meldt de privak de volledige afbouw van de posities in het Zwitserse LEM (juli) en in het Duitse Sartorius (september). LEM zat al sinds 2007 in de portefeuille en werd verkocht met een winst van 400%. Het noteert met een k/w van 20 en is kwetsbaar voor de groeivertraging in China. Sartorius werd in 2013 in de portefeuille opgenomen en de meerwaarde erop bedraagt 200%. De hoge waardering (k/w 30) was de voornaamste reden om winst te nemen. Daarnaast werden de posities verhoogd in Tomra, Melexis, Zetes, SAP en Umicore. Een vermindering van de posities in de aandelen Arcadis, Kendrion, Nibe en Nexus vond dan weer plaats.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Kiadis Pharma (NL)	5,5%	Pharmagest (F)	3,9%
Nexus (D)	5,4%	CFE (B)	3,9%
TKH Group (NL)	5,1%	Tomra (N)	3,9%
Fresenius (D)	4,5%	UDG Healthcare (Irl)	3,8%
SAP (D)	4,2%	Saft Groupe (F)	3,8%

Tot slot kondigde de groep nog een investering aan van 1 miljoen CHF in Sequana Medical. Het betreft een co-investering samen met Capricorn Health-tech Fund. Dit betekent dat QfG zowel een rechtstreekse als een onrechtstreekse investering heeft in Sequana Medical. Deze Zwitserse groep heeft een implanteerbaar pompje ontwikkeld dat in 2011 gelanceerd werd. Deze werd goedgekeurd in de EU voor de behandeling van vochtophoping in de buikholte bij patiënten die lijden aan levercirrose. Tevens wordt er nog gewerkt aan andere toepassingen van dat pompje. Eerder dit jaar sloot Sequana Medical een distributie-akkoord met Fresenius Medical Care.

#### Wat kunnen we besluiten?

- Het derde kwartaal was minder goed door de beurscorrectie, maar het fonds deed het veel minder slecht dan de markt.
- Niet-genoteerde participaties deden het heel goed dit jaar, in de nabije toekomst wordt het moeilijk om die goede prestatie te herhalen.
- De discount is blijven dalen in de afgelopen maanden, in lijn met de evolutie bij de holdings.
- Het fonds bezit een relatief grote cashpositie vandaag.
- De kans is heel groot dat over 2015 een heel belangrijk dividend uitgekeerd zal worden.

Gert De Measure (24 oktober 2015, koers QfG: 10,00 euro)

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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.