



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Quest for Growth: verslag analistenvergadering 27 januari 2012

QfG realiseerde in het boekjaar 2011 een verlies van 13,3 miljoen euro, of -1,15 euro per aandeel. In 2010 was er een winst van 1,74 euro per aandeel. Het rendement op eigen vermogen bedroeg -12,1% (m.a.w. de intrinsieke waarde daalde 12,1%) in 2011, de beurskoers daalde 10,55%. Hieruit volgt dat de discount tegenover de intrinsieke waarde licht daalde van 40,95% naar 39,9%.

Er kan dan ook geen dividend uitgekeerd worden. Een dividend kan er pas komen als het verlies van 2011 (13,3 miljoen euro) en de overgedragen verliezen van de jaren voordien (5,99 miljoen euro) gecompenseerd worden met winsten.

Tegenover zijn belangrijkste benchmarks deed Quest for Growth (-12,1%) het iets minder goed, de New Markets 50 daalde 6,2%, de DJ Stoxx 600 ging 11,34% achteruit. Die mindere prestatie is te verklaren door het feit dat kleinere aandelen het in 2011 slechter deden dan de grotere (kleinere aandelen worden immers als cyclischer beschouwd) en dit is net de niche waarin QfG opereert.

Eind 2011 bestond de portefeuille voor 54% uit genoteerde aandelen, 37% uit niet-genoteerde aandelen en cash voor de resterende 9%. Die genoteerde portefeuille bestaat uit 26 aandelen en is relatief geconcentreerd, zeker tegenover de 50 aandelen die QfG in 2005 in portefeuille had. Heel opvallend is de lage waardering van deze aandelen (koers/winst van slechts 10,5), evenals hun hoge dividendrendement (3,1% bruto gemiddeld), dit laatste met steun van EVS en Melexis. Dit zijn toch wel heel opvallende kenmerken van de technologie-aandelen. Naast hun lage waardering en de aantrekkelijke dividenden hebben ze ook een heel gezonde balans. Zo hadden 11 van de 26 aandelen in portefeuille (42% van het totaal) een netto cash positie eind 2011.

De top-10 participaties van de privak zien er als volgt uit en blijven relatief stabiel:

naam	% van port.	naam	% van port.
Andritz (A)	4,4%	United Drug (Irl)	3,4%
Imtech (NL)	4,2%	Unit 4 (NL)	3,2%
Nemetschek (D)	4,0%	Arcadis (NL)	3,0%
EVS (B)	3,9%	Econocom (B)	2,6%
Umicore (B)	3,8%	Teva (Isr)	2,1%

In het vierde kwartaal nam QfG 3 nieuwe beloftevolle aandelen in portefeuille. Het Nederlandse Kendrion is actief in geavanceerde elektronische oplossingen, bv. in brandstofinjectiesystemen voor auto's. Het aandeel noteert met een koers/winst van slechts 7,5. Het Duitse Gerresheimer is met een koers/winst van 12,2 iets duurder, maar kent ook een sterkere winstgroei. Het is actief in verpakkingen voor geneesmiddelen van klassieke plastic verpakkingen tot meer geavanceerde spuitjes. Het eveneens Duitse Nexus is een van de marktleiders in informaticasystemen voor ziekenhuizen, met als concurrenten Siemens en Agfa. Het noteert met een koers/winst van 12,9, ook weer iets duurder, maar we mogen niet vergeten dat 30% van de beurswaarde uit cash bestaat.

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 vervoelvoudigd 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

De portefeuille niet-genoteerde participaties had af te rekenen met tegenvallend nieuws en resultaten. Enerzijds werden 3 participaties volledig afgeschreven (minwaarde van 0,8 miljoen euro), het betreft Active Circle, Nantofen en Mapper Lithography. Anderzijds werd er nog een algemene voorziening van 2,3 miljoen euro aangelegd die niet aan specifieke bedrijven werd toegewezen (wel intern, maar niet naar de buitenwereld toe). Positief was wel dat het Britse Sphere Medical in november 2011 de stap naar de beurs (AIM in Londen) zette. Spijtig genoeg is de huidige waarde van het belang niet veel groter dan de initiële investering medio 2008.

Heel belangrijk voor de toekomst is dat QfG voor 17,5 miljoen euro (19,2% van de huidige portefeuille-omvang) engagementen heeft om te investeren in diverse groeikapitaalfondsen. Dit bedrag zal geleidelijk opgevraagd worden naarmate de fondsen nieuwe investeringen verrichten. Duidelijk is dat QfG hierdoor meer richting niet-genoteerde bedrijven zal evolueren. Of dit positief of negatief is voor de toekomst, zal later moeten blijken. Feit is wel dat de volatiliteit zal verminderen. Een belangrijk deel van die 17,5 miljoen euro is bestemd voor Capricorn-fondsen, de investeringsgroep waarmee het beleggingsteam van QfG in de nabije toekomst zal samensmelten.

Wat kunnen we besluiten?

- QfG noteert al geruime tijd met een heel hoge discount van ongeveer 40%;
- De portefeuille niet-genoteerde onderging enkele afwaarderingen die waarschijnlijk met vertraging de gevolgen van de crisis van 2008 weerspiegelen;
- De genoteerde-aandelen zijn gemiddeld heel goedkoop, hebben een stevige balans en bieden een aantrekkelijk dividendrendement;
- De mix van deze 3 elementen in combinatie met de gulle liquiditeitsverstrekking van de ECB begin dit jaar laat het beste verhoppen voor de prestatie in 2012, met een beperkt neerwaarts risico tot gevolg.

Gert De Measure (30 januari 2012, koers QfG: 4,71 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.