



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Quest for Growth: verslag analistenvergadering 27 juli 2012

QfG realiseerde in de eerste helft van 2012 een winst van 5,7 miljoen euro, of 0,50 euro per aandeel, in dezelfde periode in 2011 was er een winst van 1,9 miljoen euro (0,16 euro per aandeel). Ter herinnering geven we mee dat in het eerste kwartaal de winst 6,2 miljoen euro (0,54 euro per aandeel) bedroeg, het tweede kwartaal was dus licht verlieslatend. Door de winst in de eerste jaarhelft daalt het overgedragen verlies naar 11,53 miljoen euro (-1,17 euro per aandeel). Een dividend kan er pas komen als dit overgedragen verlies gecompenseerd is door winst.

De beurskoers volgde die positieve resultaatsevolutie in de eerste jaarhelft niet (de intrinsieke waarde steeg 6,3%) zodat de discount opnieuw opliep, tot 44%. Eind 2011 bedroeg deze 39,9%.

Het goede resultaat in de eerste jaarhelft is volledig op rekening te schrijven van de genoteerde participaties. Deze stegen 15%, terwijl de meeste Europese beursindices een vlakke tot licht positieve evolutie kenden. Aandelen zoals Andritz, Arcadis, Init en LEM stegen meer dan 25%, maar de ster was Leguide.com. Van deze Franse groep bezit QfG 2% en dankzij een bod van de Franse mediagroep Lagardère steeg het aandeel dit jaar met meer dan 90%.

Eind juli 2012 bestond de portefeuille voor 54% uit genoteerde aandelen, 34% uit niet-genoteerde aandelen (direct of via gespecialiseerde fondsen) en cash voor de resterende 12%. Die genoteerde portefeuille bestaat uit 24 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 11), evenals hun hoge dividendrendement. Die koers/winst wordt wel de hoogte in geduwd door aandelen zoals SAP, Andritz en LEM Holding die een hogere koers/winstverhouding (van 14 tot 16) combineren met een hoge cashpositie.

Naast hun lage waardering en de aantrekkelijke dividenden hebben ze ook een heel gezonde balans. Zo hadden 10 van de 24 aandelen in portefeuille (40% van het totaal) een netto cash positie eind juni 2012.

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

naam	% van port.	naam	% van port.
Andritz (A)	4,2%	Econocom (B)	3,4%
EVS (B)	3,8%	Umicore (B)	3,1%
Nemetschek (D)	3,8%	United Drug (Irl)	3,0%
Imtech (NL)	3,8%	Gerresheimer (D)	2,0%
Arcadis (NL)	3,7%	SAP (D)	2,0%

In het tweede kwartaal nam QfG 2 nieuwe aandelen in portefeuille. Het Franse Saft Groupe is marktleider in batterijen met een hoge performantie (bv. voor noodverlichting, ruimtevaart,...) en werkt aan oplossingen voor energie-opslag. Het aandeel noteert met een koers/winst van slechts 9,3, realiseerde in de voorbije 5 jaar een jaarlijkse winstgroei van 10% en heeft een netto financiële schuld die lager ligt dan de verwachte EBITDA voor dit jaar. Voor 2012 wordt een winstgroei van 15% verwacht.

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

Het Duitse softwarebedrijf SAP is met een koers/winst van 14,2 duurder, maar heeft een netto cash positie. SAP heeft een hoog marktaandeel in de markt voor bedrijfssoftware en genereert hoge recurrente (licentie) inkomsten. In de voorbije 5 jaar kende het een jaarlijkse winstgroei van 14%, voor 2012 wordt een winstgroei van 9% verwacht. QfG heeft reeds diverse kleinere softwarebedrijven in portefeuille waardoor nu geopteerd werd voor een grotere, meer liquide investering in deze interessante sector.

De portefeuille niet-genoteerde participaties onderging geen noemenswaardige wijzigingen, er werd wel besloten om in het tweede kwartaal een niet-specifieke afwaardering (niet direct toewijsbaar aan een bepaald bedrijf) ten laste te nemen ten bedrage van 0,75 miljoen euro.

Algemeen valt op dat de cash positie (inclusief beleggingen op heel korte termijn) nu al 12% van de portefeuille uitmaakt. Die voorzichtigheid is ingegeven door een verslechtering van enkele voorlopende economische indicatoren die de privak op de voet volgt. Die indicatoren zijn de ISM Manufacturing Index en de IFO-index. Daar tegenover staat wel dat Europese aandelen historisch gezien heel goedkoop noteren. De Stoxx 600 bijvoorbeeld noteert met een koers/winst van ongeveer 10 op de verwachte resultaten van het lopende jaar.

Ook moet vermeld worden dat sinds 1 april 2012 een aantal wijzigingen zich voordeden wat het beheer van Quest for Growth betreft. Zo fuseerde de beheersmaatschappij Quest Management met Capricorn Venture Partners. Naast de grotere expertise op het vlak van niet-genoteerde participaties (vnl. via gespecialiseerde fondsen) zal de belegger ook profiteren van een geleidelijke daling van de management fee. Op termijn zou deze met 30% moeten dalen.

Wat kunnen we besluiten?

- QfG noteert al geruime tijd met een heel hoge discount van meer dan 40%;
- De portefeuille niet-genoteerde bedrijven levert de afgelopen kwartalen geen positieve bijdrage;
- De genoteerde aandelen in de portefeuille zijn gemiddeld heel goedkoop, hebben een stevige balans en bieden een aantrekkelijk dividendrendement;
- In de afgelopen 6 maanden leverde de portefeuille genoteerde aandelen (+15%) opnieuw een heel sterke prestatie. Die continue outperformance zou veel beleggers moeten aanzetten om in Quest for Growth te stappen. Gecombineerd met een geleidelijke daling van de discount kan dit voor particuliere beleggers op termijn een aantrekkelijke belegging zijn.
- Een dividend over 2012 vooropstellen, is ons inziens nog wat voorbarig, gelet op de overgedragen verliezen die nog in de tweede jaarhelft goedgeemaakt dienen te worden.

Gert De Measure (27 juli 2012, koers QfG: 5,05 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.