



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Quest for Growth: verslag analistenvergadering 26 oktober 2012

De aandelenmarkten hebben in het derde kwartaal overduidelijk geprofiteerd van de aankondigingen van de ECB om de eurolanden in crisis een reddingsboei toe te werpen. Van die betere aandelenmarkten heeft QfG gebruik gemaakt om een winst van 6,1 miljoen euro (0,53 per aandeel) neer te zetten. Dit brengt de winst in de eerste 9 maand van 2012 op 11,9 miljoen euro, of 1,03 euro per aandeel. In dezelfde periode in 2011 was er een verlies van 12,3 miljoen euro (-1,07 euro per aandeel). Door de winst in de eerste 9 maanden daalt het overgedragen verlies naar 7,4 miljoen euro (-0,64 euro per aandeel). Een dividend kan er pas komen als dit overgedragen verlies gecompenseerd is door winst.

Positief is dat de evolutie van de intrinsieke waarde gelijke tred hield met de evolutie van de beurskoers. De NAV steeg 13% in de eerste 9 maand van 2012, de koers steeg 12%. De discount blijft hierdoor rond de 40% hangen.

Het goede resultaat in de eerste jaarheft is net zoals de vorige kwartalen op rekening te schrijven van de genoteerde participaties (60% van de portefeuille). Deze stegen 25% (dividenden inbegrepen), tegenover +15% à +17% voor diverse Europese small cap en technologie beursindices. Bij de positieve uitschieters vinden we het al verkochte LeGuide.com (+90%), Init (+65%), United Drug, Andritz en Arcadis (alle drie +40%) en Nemetschek, Nexus en Umicore (alle drie iets minder dan +35%).

In het derde kwartaal werd de positie in het Nederlandse softwarebedrijf Unit4 volledig afgebouwd, het aandeel zat meer dan 7 jaar in de portefeuille. Ook Transics zal de deur uitgaan, nadat werd besloten om op het overnamebod in te gaan. De posities in aandelen zoals Nemetschek en United Drug werden afgebouwd. Drie nieuwe bedrijven deden hun intrede in de portefeuille, te weten LPKF, Fresenius en Tomra, alle drie Duits. Tomra is vooral bekend om zijn automatische leeggoedmachines (bv. bij Delhaize), maar is ook actief in sorteermachines. Het kwam recent in het nieuws door de overname van het Belgische Best dat vroeger deel uitmaakte van Barco. Tomra kende de voorbije 5 jaar een gemiddelde winstgroei van 11 en noteert met een koers/winst van 14,4 over 2012. Ongeveer 75% van de omzet is recurrent ten gevolge van onderhoudscontracten voor de leeggoedautomaten.

Fresenius is met een marktkapitalisatie van 16 miljard euro een van de grotere aandelen in de portefeuille van QfG. Het kan nooit kwaad om wat grotere en dus meer liquide aandelen te hebben. Fresenius is actief in 3 snelgroeiende domeinen in de gezondheidssector: klinische voeding en intraveneuze generische geneesmiddelen, nierdialyse en hospitalen. Het noteert met een koers/winst van 15,8 over de verwachte winst voor 2012 en kende in de voorbije 5 jaar een gemiddelde winstgroei van 15%.

LPKF heeft een marktkapitalisatie van 180 miljoen euro en is marktleider in enkele domeinen van laser materiaaltechnologie. Met haar baanbrekende technologie vervangt ze bepaalde traditionele technologieën. Zo heeft het een technologie ontwikkeld om antennes in GSM's te integreren door deze in de printplaat te branden. Verschillende smartphones zijn met deze technologie uitgerust. LPKF heeft een beperkte schuldenlast en noteert met een verwachte koers/winstverhouding van 14,1.

Op strategisch vlak heeft de privak een interessante wending genomen door bedrijven die grotendeels in Europa actief zijn, te vervangen door bedrijven met een meer globale aanpak. De verkochte bedrijven Unit4, Docdata, LeGuide.com en Transics zitten vnl. in West-Europese landen, bij bedrijven zoals Sap, Fresenius en LPKF staat Europa voor maximaal 50% van de omzet. Bij Tomra is dat 60%.

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 top-10 participaties van de privak zien er als volgt uit en blijven relatief stabiel. Unit 4 (volledig verkocht) en Teva moeten plaats ruimen voor de Duitsers SAP en Gerresheimer:

naam	% van port.	naam	% van port.
Andritz (A)	4,3%	Econocom (B)	3,6%
EVS (B)	4,2%	United Drug (Irl)	3,6%
Imtech (NL)	3,9%	Umicore (B)	3,3%
Arcadis (NL)	3,8%	SAP (D)	2,5%
Nemetschek (D)	3,7%	Gerresheimer (D)	2,4%

In de portefeuille niet-genoteerde participaties was er heel positief nieuws. Door een herfinancieringsronde bij Mapper Lithography zette QfG zijn converteerbare leningen om in aandelen en kon de boekhoudkundige minwaarde van 605.000 euro teruggenomen worden. Minwaarden op andere posities veeften de positieve impact hiervan spijtig genoeg volledig weg. We herinneren eraan dat QfG geen beleggingen in individuele niet-genoteerde bedrijven meer zal doen. Alle investeringen in risicokapitaal zullen in de toekomst verlopen via eigen fondsen, onder de Capricorn-koepel. Vandaag zijn dat Capricorn Cleantech Fund en Capricorn Health-tech Fund. Bij QfG blijft men voorzichtigheid naar de nabije toekomst toe ten gevolge van een verdere 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 11 (was 10 eind juni 2012) op de verwachte resultaten van het lopende jaar. De gemiddelde koers/winst van de aandelen in de portefeuille van QfG bedraagt ongeveer 12,2. Enkele grotere bedrijven met een hoge cashpositie duwen dat gemiddelde naar boven.

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 nog goedkoop en hebben een stevige balans;
- In de afgelopen 9 maanden leverde de portefeuille genoteerde aandelen (+25%) 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.
- Gelet op de overgedragen verliezen die nog in het vierde kwartaal goedge maakt dienen te worden, schatten we de kans op een dividend over 2012 heel laag in.

Gert De Measure (27 oktober 2012, koers QfG: 5,79 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.