



## **Quest for Growth: verslag resultaten eerste helft 2019 (29 juli 2019)**

Na het barslechte jaar 2018 met een rendement op eigen vermogen van -18,5%, kon Quest for Growth in de eerste helft van 2019 terug aanknopen met positieve cijfers, met name een rendement op eigen vermogen van 9,9%. Zo werd een winst van 11,842 miljoen euro gerealiseerd, per aandeel is dat 0,71 euro. Deze 0,71 euro is wel nog niet voldoende om het verlies van 1,65 euro per aandeel van 2018 te compenseren, dit met het oog op een mogelijke dividenduitkering over 2019. De intrinsieke waarde per aandeel steeg van 7,12 euro eind 2018 naar 7,83 euro eind juni 2019. De koers sloot de eerste jaarhelft af op 5,64 euro, wat een discount impliceert van 27,9%, een forse stijging tegenover eind 2018 toen de discount slechts 15,4% bedroeg. Het feit dat QfG over 2018 geen dividend uitgekeerd heeft, zal hier niet vreemd aan zijn. Volledigheidshalve geven we nog mee dat eind 2017 de discount 18% bedroeg.

Heel ruw gesteld waren de genoteerde aandelen goed voor 65% van de winst, de niet-genoteerde voor 14% en de fondsen voor 21%. Die verdeling is min of meer logisch gelet op het feit dat eind juni 2019 de portefeuille voor 60% uit genoteerde aandelen bestond, voor 11% uit niet-genoteerde, voor 22% uit fondsen (in niet-genoteerde aandelen) en voor 7% uit cash.

Daarenboven was de marktomgeving heel gunstig voor genoteerde aandelen. Zo steeg de Stoxx Europe 600 met 16,5% in de eerste 6 maanden van dit jaar, de Stoxx Europe Small 200 ging 16,6% hoger. Richten we ons op de prestatie van de sectoren, dan was die marktomgeving nog gunstiger voor QfG met een 26,1% stijging voor technologie, met 22,8% voor industriële bedrijven en met 16,2% voor gezondheidszorg. Met het rendement van 9,9% deed QfG het in zijn geheel dus minder goed dan de markt. De genoteerde aandelen zelf zetten een return van ongeveer 13% neer.

Een blik op de prestaties van de 22 individuele aandelen in portefeuille leert dat er 7 aandelen het halfjaar afgesloten hebben met een negatieve return. De bekendste hiervan zijn Umicore, EVS en Jensen, naast Exel Industries, Aures Technologies, Technotrans en Norma. De uitbinker was het Franse Akka Technologies dat 45% won in dit halfjaar.

Wat de individuele aandelenposities (genoteerde aandelen) betreft, nam het fonds in deze jaarhelft volledig afscheid van de posities in ForFarmers (-35%) en USU Software (sinds 2011 in portefeuille, eerst verdubbeling, nadien halvering). Nieuw in de portefeuille waren Biocartis en het Franse Robertet (beurswaarde 1,544 miljard euro, actief in aromatische producten).

De gemiddelde koers/winstverhouding van de 22 aandelen in portefeuille bedraagt 17 (was 14,8 eind 2018), tegenover 15,5 voor de Stoxx Europe Small 200 en 14 voor de Stoxx Europe 600.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

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

---

**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 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 BELEGGERS

Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, direct en indirect via de verschillende Capricornfondsen, profiteerde QfG van de beursgang van Sequana Medical. 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.

Naar investeringen toe bij die niet-genoteerde aandelen, zegde QfG 15 miljoen euro toe voor het nieuwe Capricorn Digital Growth Fund. Bij de andere Capricornfondsen waren er 5 vervolginvesteringen in bestaande participaties.

#### Wat kunnen we besluiten?

- QfG heeft een goede eerste helft van 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. Onze vrees voor een hogere discount, die we in een analysedocument van 29 januari 2019 formuleerden (zie VFB-website), is dus uitgekomen.
- Vooraleer QfG opnieuw een dividend kan uitkeren, moet het eerst de verliezen over 2018 goed maken. Na verrekening van de winst in de eerste helft van 2019, gaat het nog om 0,94 euro per aandeel.
- Ook de niet-genoteerde aandelen, direct en indirect, hadden een positieve bijdrage op het resultaat.
- 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.

Gert De Measure (30 juli 2019, koers QfG: 6,02 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.