



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Quest for Growth: verslag halfjaarresultaten 2016 (29 juli 2016)

De koers van Quest for Growth heeft tot dusver in 2016 een heel grote volatiliteit gekend. Er was ten eerste de marktturbulentie in februari en in juni, er was de dividendknip (bruto 2,73 euro) in maart en er was de kapitaalverhoging in mei. De koersdaling van 11,40 euro eind 2015 naar 7,14 euro eind juni 2016 is deels het gevolg van die dividendknip en de kapitaalverhoging. Het beleggingsresultaat in dit semester was door die marktturbulentie negatief ten bedrage -4 miljoen euro (-0,27 euro p/a), verleden jaar was er in dezelfde periode een winst van 31,5 miljoen euro (2,73 euro p/a). Het rendement op eigen vermogen bedroeg -3,4%. De prestatie is duidelijk beter (of minder slecht) dan deze van de Europese beurzen die in de eerste 6 maand van 2016 10% en meer verloren. We herhalen dat Quest for Growth maar pas een dividend zal kunnen betalen als eerst de achterstand opgelopen in dit halfjaar, gecompenseerd wordt.

In de niet-genoteerde portefeuille was er weinig activiteit in het 2^e kwartaal van 2016. Er waren vervolginvesteringen in Avantium (milieuvriendelijke drankflessen) en in Green Biologics (productie bio-butanol). Daarnaast ging QfG een investeringsverbintenis aan voor 10 miljoen euro voor het nieuw op te richten fonds Capricorn Sustainable Chemistry Fund. In de eerste 6 maand was er een licht positieve bijdrage, vooral te danken aan de verkoop van het belang in Punch Powertrain door het Capricorn Cleantech fonds. Aan de negatieve kant was er enerzijds een slechte prestatie in het Capricorn Health-tech fonds door de sterke koersdaling van Nexstim, anderzijds was er eind juni 2016 een niet-gespecificeerde minwaarde van 1,5 miljoen euro op de niet-genoteerde portefeuille.

De genoteerde portefeuille realiseerde een geschatte bruto prestatie van -3%. Voor de grootste negatieve bijdragen zorgden CFE (-1,5%), TKH Group (-1,1%), Bertrandt (-0,7%) en Nexus (-0,7%). De grootste positieve bijdragen kwamen van Saft (+1,5%), dat profiteerde van het overnamebod van Total, Umicore (+1,3%), Pharmagest (+1%) en Melexis (+0,8%). We herhalen nogmaals dat de meeste Europese beurzen in de eerste 6 maanden van 2016 tussen 10% en 12% in het rood gingen, de -3% is dus allerminst slecht.

Dankzij die beurscorrectie zijn de waarderingen wat gedaald. De koers/winstverhouding van de Stoxx 600 is van 15,8 naar 14 gedaald, de S&P 500 heeft nu een koers/winstverhouding van 16 tegenover 17 eind 2015. De Duitse TecDax blijft wel duur met een koers/winstverhouding van 26 (was 31), deze van de aandelen in portefeuille van QfG hebben een gemiddelde koers/winstverhouding van 16,9. Die hogere waardering kan verklaard worden door de hoge cashpositie van diverse bedrijven in portefeuille, alsook door hun hoger groeiprofiel.

Eind juni 2016 was de waarde van de genoteerde portefeuille goed voor 62,6% van het totaal, de niet-genoteerde aandelen (waaronder commercial paper) stonden voor 12,3% van het totaal. De fondsen vertegenwoordigden 17,3% van het totaal. De cashpositie (en andere activa) is na de uitbetaling van het dividend gedaald tot 7,8% van het totaal.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Wat de individuele aandelenposities betreft in de genoteerde portefeuille, bouwde de privak in april de positie in Nexus uit, terwijl deze in TKH en Bertrandt verminderd werd (vrijmaken van cash met het oog op de dividendbetaling). De opbrengst van de kapitaalverhoging van mei werd onmiddellijk aangewend en de posities in Zetes, TKH, Sap, CFE en Andritz werden verhoogd. Tevens bouwde het nieuwe posities op in Jensen, Kingspan en Corbion. In juni werd daar Ablynx en Norma Group aan toegevoegd.

Jensen is bekend als de producent van wassystemen, genoteerd op Euronext Brussel. Kingspan is een Britse bouwmaterialengroep gespecialiseerd in isolatie. Het Nederlandse Corbion is actief in de productie van melkzuur (is voedingsadditief). De Belgische biotechnologiegroep Ablynx is welbekend, het Duitse Norma Group is actief in 'verbindingen', met belangrijke toepassingen in de automobielsector en nu met een diversificatie in irrigatiesystemen.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Kiadis Pharma (NL)	4,7%	Umicore (B)	3,0%
Nexus (D)	3,7%	Melexis (B)	2,9%
TKH Group (NL)	3,3%	Andritz (A)	2,9%
Gerresheimer (D)	3,0%	Fresenius (D)	2,8%
Pharmagest (F)	3,0%	Saft (F)	2,6%

Los van de prestaties van de privak in de genoteerde en niet-genoteerde portefeuille, is het de evolutie van de discount die veel aandacht opsloopt. Eind 2015 bedroeg de discount 11%, wat al een daling was tegenover het gemiddelde van 20% doorheen het jaar 2015. Met die lagere discount leek de markt al te willen anticiperen op een hoog en aantrekkelijk dividend. Maar heel opmerkelijk, na het knippen van het dividend op 26 maart 2016, daalde de koers met minder dan de waarde van het dividend, waardoor het aandeel niet met een discount, maar met een premie van 15% noteerde eind maart 2016. Blijkbaar wensten de beleggers hun aandelen bij te houden om te kunnen intekenen op de aangekondigde kapitaalverhoging. Ondertussen is de situatie 'genormaliseerd' en kwam de discount eind juni 2016 uit op 18%.

Wat kunnen we besluiten?

- De verse middelen van de kapitaalverhoging zijn ondertussen bijna volledig geïnvesteerd
- QfG heeft net als de Europese beurzen een zwakke jaarhelft achter de rug met een rendement op eigen vermogen van -3%, niettemin minder slecht dan de Europese beurzen
- Dankzij de goede prestatie van de beurzen in juli, zou QfG het verlies van de eerste 6 maanden hebben moeten kunnen goed maken
- Niet-genoteerde participaties deden het heel goed in 2015, 2016 kondigt zich rustiger aan. In het 2^e kwartaal werd er zelfs een minwaarde van 1,5 miljoen euro geboekt, in het 1^e kwartaal was er een meerwaarde door de verkoop van Punch Powertrain door een Capricorn fonds.
- De discount is naar 18% teruggekeerd, maar zou in principe weer wat moeten dalen in de volgende maanden als duidelijk wordt dat er misschien over 2016 opnieuw een dividend zal kunnen uitgekeerd worden.

Gert De Measure (29 juli 2016, koers QfG: 7,25 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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.