



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Quest for Growth: verslag halfjaarresultaten 2014**

In de eerste helft van het boekjaar 2014 realiseerde Quest for Growth een winst van 4,04 miljoen euro of 0,35 euro per aandeel. In het eerste kwartaal was dat 0,29 euro per aandeel, in het tweede kwartaal 0,06 euro. De intrinsieke waarde daalde wel van 10,87 naar 9,88 euro door de uitkering van een brutodividend van 1,1825 euro. Opvallend is weer dat door het knippen van het dividend de discount van 24% eind 2013 gestegen is naar 26% eind juni 2014. Ter info, eind maart 2014, voor de dividendonthechting nog, bedroeg de discount slechts 19%.

Naar de beleggingssegmenten toe, nam de waarde van de investeringen in genoteerde aandelen toe met gemiddeld 5%, deze in niet-genoteerde aandelen daalde licht. De investeringen in durfkapitaalfondsen kenden een beperkte waardetoeename.

De beheerders van Quest merken op dat de beurzen het in de eerste helft van 2014 niet slecht gedaan hebben, maar dat vanaf het tweede kwartaal de kleinere aandelen het niet meer beter deden dan de grotere. In de periode december 2011 tot maart 2014 deden de kleintjes het beter dan de grote. Dit is minder goed nieuws voor Quest dat zich voor een belangrijk deel richt op kleinere aandelen. De belangrijkste economische indicatoren die bij Quest gevolgd worden, de Amerikaanse ISM Manufacturing Index en de Duitse IFO-index, blijven wel positief evolueren. Daar tegenover staat dat de waardering van Europese aandelen toegenomen is, bij de technologie-aandelen is dat meer dan het geval. Dat is ook de reden waarom enkele putopties op Europese aandelenindices gekocht werden.

De beheerders waren relatief actief in het tweede kwartaal. In aandelen zoals Umicore, Nemetschek, Gerresheimer, Melexis en Ablynx werden de posities afgebouwd, verhoogd werden de posities in Saft Groupe, FMC Corp en Sartorius-Vorzug. Twee nieuwe bedrijven deden hun intrede in de portefeuille, met name het Duitse USU Software en het Nederlandse TKH Group. USU Software is een Duits softwarebedrijf dat zich richt op de trend in 'big data'. Het noteert met een koers/winst van 19,5 over 2014 en de markt verwacht een winstgroei van 29% in 2014. USU heeft een netto cash positie. TKH Group is een technologiebedrijf dat actief is in diverse niches zoals in telecom (bv. glasvezelnetwerken), productie (bv. automatisering) en de bouw (bv. veiligheidssystemen). Het noteert met een koers/winst van 12,5 over 2014 en voor 2014 verwacht de markt een winstgroei van 25%.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Schaltbau (D)	3,8%	Centrotec (D)	320,0%
UDG Healthcare (Irl)	3,6%	Melexis (B)	3,1%
Gerresheimer (D)	3,3%	Fresenius (D)	3,0%
SAP (D)	3,3%	Bertrandt (D)	2,9%
Arcadis (NL)	3,2%	Andritz (A)	2,8%

Een doorgedreven analyse op waarderingen uitgevoerd door de privak toont dat de aandelen in portefeuille een gemiddelde koers/winst hebben van 15,5, tegenover 14,8 voor de DJ Stoxx 600, 17,5 voor de Stoxx Small 200 en van zelfs 25 voor de Duitse TechDax. Dit zijn inderdaad geen lage waarderingen meer en maken de zoektocht naar goedkope aandelen moeilijk. Een ander nuttig weetje is dat van de 26 genoteerde bedrijven in portefeuille, er 11 een netto cash positie hebben.

---

**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

In de niet-genoteerde portefeuille was er een algemene, niet-gepreciseerde afwaardering van 1,085 miljoen euro op de waarde van de activa. Bij de diverse Capricorn-fondsen waarin Quest for Growth belegd is, kwam het belangrijkste nieuws uit Capricorn Health-tech fund, dat Mainstay Medical naar de beurs zag gaan. Het ging aan 21,15 euro naar de markt via een kapitaalverhoging, maar op 8 augustus was de koers teruggevallen tot 16 euro. Daarnaast waren er nog 4 vervolginvesteringen bij Capricorn Health-tech fund, Capricorn ICT-Arkiv en Capricorn Cleantech fund (2).

#### Wat kunnen we besluiten?

- We vrezen dat door de correctie van de afgelopen weken de winst uit de eerste jaarhelft uitgeveegd is, waardoor een dividenduitkering over 2014 eerder beperkt zal uitvallen (of misschien niet zal plaats hebben). Dit risico kan tot een toename van de discount leiden;
- De waardering van kleinere aandelen, waarin QfG sterk actief is, is minder aantrekkelijk dan een jaar geleden en deze aandelen zijn nu heel kwetsbaar;
- De portefeuille niet-genoteerde bedrijven blijft ondermaats presteren.

Gert De Measure (10 augustus 2014, koers QfG: 6,89 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.