



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Quest for Growth: verslag resultaten derde kwartaal 2014**

In het derde kwartaal van het boekjaar 2014 realiseerde Quest for Growth een winst van 3,5 miljoen euro of 0,31 euro per aandeel. Dit brengt het resultaat na 9 maanden op 7,6 miljoen euro of 0,66 euro per aandeel. De intrinsieke waarde steeg in het derde kwartaal 3,1%, van 9,88 naar 10,18 euro. Na 9 maand is er een stijging van 6,9% na dividenduitkering.

Net zoals in het tweede kwartaal nam ook in dit derde kwartaal de discount toe, van 26% eind juni naar 29% eind september 2014. Eind 2013 was dat maar 24%.

Het derde kwartaal werd vooral gekleurd door de meerwaarde op de verkoop van het belang in het niet-beursgenoteerde Clear2Pay, een bedrijf waar QfG al sinds 2004 in belegd is. Deze transactie alleen al resulteerde in een meerwaarde van 4,7 miljoen euro of 0,41 euro per aandeel. Ook was er dit kwartaal een positieve bijdrage vanwege een van de fondsen waarin de privak investeert. De portefeuille genoteerde aandelen deed het wel niet goed en dat is in lijn met het marktgebeuren.

Eind september 2014 stond de waarde van de genoteerde portefeuille op afgerond 65 miljoen euro (55% van het totaal). De niet-genoteerde portefeuille had een waarde van 29 miljoen euro (25% van het totaal), inclusief de participatie nog in Clear2Pay, want die werd officieel slechts verkocht op 2 oktober 2014. De fondsen (18 miljoen euro en 15% van het totaal) en de cash (6 miljoen euro en 5% van het totaal) maken het geheel rond.

Wat de algemene marktsituatie betreft, merken de beheerders van Quest op dat sinds juli/augustus 2014 de Europese beurzen achterblijven op de Amerikaanse. De minder goede economische vooruitzichten voor Europa zijn hier niet vreemd aan. Erger voor QfG is dat in een dergelijke omgeving kleinere Europese aandelen het helemaal niet goed doen. De indicatoren die hiervoor van heel nabij gevolgd worden zijn de Amerikaanse ISM Manufacturing Index en de Europese IFO index. Het is die Europese IFO index die sinds een tweetal maand aan het dalen is en dus minder goed nieuws inhoudt. Door die zomercorrectie zijn de Europese aandelen iets goedkoper geworden, van een koers/winst van 16 naar een van 14. Na de daling van begin oktober is dat zelfs maar 13. Wat de waardering betreft in technologie-aandelen, waarschuwen de beheerders voor de te hoge waardering in segmenten zoals de cloud, elektronische betalingen en sociale media. De geflopte beursintroducties van Zalando en Rocket Internet in Duitsland gelden als voorbeeld hiervan.

Wat de individuele aandelenposities betreft, meldt de privak de volledige afbouw van de positie in Ablynx (was al gestart in 2<sup>e</sup> kwartaal), evenals van de posities in LPKF (gekocht in augustus en al verkocht in september) en Barco. Daarnaast werden de posities verhoogd in TKH Group, Bertrandt, Schaltbau en Sartorius. De posities in Gerresheimer, Econocom, Nemetschek, EVS en UDG Healthcare werden verlaagd.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Fresenius (D)	3,2%	Schaltbau (D)	3,1%
SAP (D)	3,2%	Gerresheimer (D)	3,0%
Melexis (B)	3,2%	Bertrandt (D)	2,9%
UDG Healthcare (Irl)	3,2%	Nexus (D)	2,6%
Arcadis (NL)	3,2%	TKH Group (NL)	2,5%

---

**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

Een doorgedreven analyse op waarderingen uitgevoerd door de privak toont dat de aandelen in portefeuille een gemiddelde koers/winstverhouding hebben van 15, tegenover 14 voor de DJ Stoxx 600, 16,1 voor de Stoxx Small 200 en van zelfs 26 voor de Duitse TechDax.

Buiten de verkoop van de participatie in Clear2Pay viel er weinig te vertellen over de niet-genoteerde portefeuille en over de fondsen. Het enige meldenswaardige was dat Capricorn Health-tech Fund een participatie bezit in het Finse Nexstim dat een beursintroductie voorbereidt op de Finse en Zweedse beurs.

#### Wat kunnen we besluiten?

- Het derde kwartaal was heel rendabel dankzij de verkoop van het belang in Clear2Pay;
- Door de minder goede vooruitzichten voor de Europese economie zijn kleinere Europese aandelen kwetsbaar;
- De prestatie in het vierde kwartaal zal van doorslaggevend belang zijn wat de uitkering van een dividend over 2014 betreft. We schatten dat door de correctie van oktober al meer dan 50% van de winst uit de eerste 9 maand van 2014 verdampst is;
- Het minder goede aandelenklimaat heeft een dubbele negatieve impact op Quest, enerzijds door een daling van de beurskoersen, anderzijds door een toename van de discount.

Gert De Mesure (24 oktober 2014, koers QfG: 7,00 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.