



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Quest for Growth: verslag resultaten 2015 (23 januari 2016)**

Met een totale return van 63% hebben aandeelhouders van Quest for Growth allerminst reden tot klagen gehad over 2015. Die 63% is de resultante van een stijging van 34,5% van de portefeuille, van een daling van de discount van 15% (impact 18,5%) en van het dividend van afgerond 10%.

De netto winst over 2015 bedroeg 37,899 miljoen euro (3,29 euro per aandeel), tegenover slechts 8,712 miljoen euro over 2014 (0,76 euro p/a). De privak-wetgeving stipuleert dat minstens 90% van de winst over het boekjaar wordt uitgekeerd en dat leidt tot het superhoge dividend van 2,73 euro bruto. Netto is dat 2,70 euro, de roerende voorheffing is dus heel beperkt. De privak-wetgeving bepaalt dat de meerwaarden die het fonds realiseert, zonder RV uitgekeerd mogen worden als dividend.

QfG heeft dus een heel sterke prestatie neergezet in 2015 en opmerkelijk is dat de winst van de niet-genoteerde aandelen en fondsen in absolute termen (ongeveer 20 miljoen euro, in 2014 was dat vnl. 4,7 miljoen euro op de verkoop van Clear2Pay) bijna even hoog uitkwam als de winst van de genoteerde portefeuille. Drie dossiers zorgden voor die sterke prestatie van het niet-genoteerde deel. Enerzijds was er Prosonix en Kiadis Pharma waar QfG rechtstreeks in belegd was. Anderzijds boekte een van de fondsen waarin QfG belegd is een belangrijke meerwaarde op de verkoop van Carthagenia.

De genoteerde portefeuille realiseerde een meerwaarde van 33%. Het fonds kon profiteren van een sterke prestatie van de small caps in vergelijking met de grote beurskapitalisaties. Daar bovenop deden sector zoals IT, gezondheidszorg en cleantech het eveneens goed, sectoren waarin het fonds sterk belegd is. Zo zien we dat de TecDax ook ongeveer met 33% gestegen is, de Stoxx Europe 600 moest het minder dan +10% stellen, de Stoxx Europe Small 200 zette een performance van iets meer dan 10% neer.

Door die sterke prestaties in 2015 zijn ook de waarderingen opgelopen. De Duitse TecDax bijvoorbeeld noteert met een koers/winstverhouding van 31, deze van de aandelen in portefeuille van QfG hebben een gemiddelde koers/winstverhouding van 17. De koers/winstverhouding van de Stoxx Europe 600 bedroeg eind 2015 bijna 16, tegenover 14 begin 2015.

De aandeelhouder van QfG kon ook profiteren van een belangrijke daling van de discount tegenover de intrinsieke waarde. Eind 2014 kwam deze uit op 26%, eind 2015 was dat maar 11% meer. QfG is wel niet de enige die van dergelijke evolutie profiteert, het lijkt een fenomeen waar ook de andere Belgische holdings van profiteren. Het goede beursklimaat in 2015 zal daar zeker niet vreemd aan zijn.

Eind 2015 was de waarde van de genoteerde portefeuille goed voor 55,1% van het totaal, de niet-genoteerde aandelen (waaronder commercial paper) stonden voor 16,6% van het totaal. De fondsen vertegenwoordigden 14,7% van het totaal. De cashpositie werd in het vierde kwartaal van 2015 verder opgebouwd tot 13,6% van het totaal, als een soort van voorbereiding voor de uitbetaling van het dividend in de loop van 2016.

Traditiegetrouw wordt de evolutie van 2 belangrijke economische indicatoren besproken, met name de Amerikaanse ISM Manufacturing Index en de Europese IFO-index. De Amerikaanse ISM-index daalt al een tijdje (terugval onder 50) en dat lijkt zich ook te vertalen in een mindere prestatie van de Amerikaanse beurs (in dollartermen). De IFO-index noteert op het hoogste niveau van 2015 en trekt nog verder aan, dat zou de Europese aandelen verder moeten ondersteunen.

---

**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, meldt de privak de volledige afbouw van de posities in de Nederlandse aandelen Docdata en Arcadis in de loop van het vierde kwartaal. Volledig nieuw in de portefeuille was het Duitse Technotrans. Het is een klein bedrijf met een beurswaarde van slechts 153 miljoen euro, een koers/winstverhouding van 15,9 op de verwachte resultaten voor de volgende 12 maanden en met een netto cash positie. Dit bedrijf is traditioneel actief in de professionele printermarkt (onderdelen), maar heeft zich succesvol gediversifieerd naar technologie voor de afkoeling van machines en in filtratie. Haar technologie vindt toepassing bij elektrische bussen. In de loop van het 4<sup>e</sup> kwartaal werden de posities verhoogd in Nexus, Kendrion en CFE. Een vermindering van de posities in de aandelen SAP en Bertrandt vond plaats. Opmerkelijk is de koop en verkoop op korte termijn van zekere posities in Fresenius en UDG Healthcare, het fonds maakt dus ook gebruik van de hoge volatiliteit op de markten.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Nexus (D)	4,2%	UDG Healthcare (Irl)	2,8%
Kiadis Pharma (NL)	3,8%	Umicore (B)	2,8%
TKH Group (NL)	3,7%	SAP (D)	2,7%
Fresenius (D)	3,2%	Gerresheimer (D)	2,7%
CFE (B)	2,9%	Andritz (A)	2,6%

Tot slot deed het fonds nog een vervolginvestering van 0,5 miljoen USD in het niet-genoteerde GreenBiologics, dat actief is in de productie van afbreekbare chemische producten.

Niet onbelangrijk is dat QfG een kapitaalverhoging plant van 11 tot 28 april 2016. De bedoeling is om ongeveer 25 miljoen euro op te halen in een verhouding van 1 nieuw aandeel per 3 bestaande aandelen. Het betreft een operatie met voorkeurrecht voor de bestaande aandeelhouders. De juiste modaliteiten worden later bekend gemaakt. Met de nieuwe aandelen beantwoordt QfG indirect aan de vraag van aandeelhouders naar een dividend in aandelen. Met de verse financiële middelen zal het haar positie in niet-genoteerde aandelen en in risicokapitaalfondsen verder verhogen.

#### Wat kunnen we besluiten?

- QfG heeft een heel sterk 2015 achter de rug en dat uit zich via de uitkering van een netto dividend van 2,70 euro (24,1% netto dividendrendement, uitkering op 27 maart 2016). We vestigen er de nadruk op dat dit geen recurrent gegeven is.
- Niet-genoteerde participaties deden het heel goed in 2015, we verwachten niet dat 2016 even succesvol zal zijn.
- De discount bleef dalen in de laatste maanden, net zoals bij de Belgische holdings. Ter info, in maart 2007 bedroeg de discount iets minder dan 10% tegenover de huidige 11%.
- Het fonds bezit een relatief grote cashpositie vandaag als anticipatie op de dividenduitkering
- 2015 was heel goed, 2016 is daarentegen heel slecht begonnen met verliezen tussen 5% en 10% voor de meeste Europese beurzen. Mocht QfG 2016 afsluiten zonder winst, dan is er ook geen dividenduitkering en bestaat het risico dat de discount terug groter wordt!
- In april 2016 wordt er een kapitaalverhoging doorgevoerd.
- QfG zal een presentatie geven op de VFB-Happening.

Gert De Measure (22 januari 2016, koers QfG: 11,20 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.