



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Quest for Growth: verslag jaarresultaten 2017 (26 januari 2018)**

In 2017 realiseerde QfG een winst van 27,390 miljoen euro, 1,55 euro per aandeel, een gevoelige verbetering tegenover de verwaarloosbare winst van 0,538 miljoen euro in 2016 (0,04 euro per aandeel). In het 4<sup>e</sup> kwartaal werd een beperkt verlies geleden. Eind 2017 kwam de intrinsieke waarde uit op 10,71 euro per aandeel, tegenover 8,91 euro eind 2016. Dit impliceert een rendement van 20,4%. De koers daarentegen, steeg niet in dezelfde mate en nam slechts 15,2% toe van 7,65 tot 8,81 euro. Het gevolg was dat de discount opliep van 14% eind 2016 naar 18% eind 2017. Het is een feit dat door het niet uitkeren van een dividend (geen over 2016 door het mindere resultaat) de discount de neiging heeft om op te lopen.

Maar dat kan snel omslaan, zoals nu blijkt. Zo heeft de raad van bestuur beslist om 99,7% van het resultaat uit te keren, met name 1,54 euro bruto, netto wordt het 1,52 euro (niet het volledige dividend is onderworpen aan roerende voorheffing, de winst afkomstig uit meerwaarden is vrijgesteld). De aandeelhouder krijgt de keuze qua uitkering van het dividend, in cash of in nieuwe aandelen of in een combinatie van beide. Op 3 april 2018 wordt dat dividend onthecht, de keuzeperiode loopt van 3 tot 13 april 2018.

Dat rendement van 20,4% over 2017 mag zeker gezien worden, gelet op de prestatie van de aandelenbeurzen over dezelfde periode. Zo steeg de Stoxx Europe 600 met 10,6% in 2017, de Stoxx Europe Small realiseerde een winst van 18%. We kunnen hier nog aan toevoegen dat op sectorvlak technologie de beste presterende was in Europa met een stijging van 19,4% in 2017. De sector industriële bedrijven deed het ook goed met een winst van 14,7%, hiervan profiteerde QfG omdat het veel in cleantech-bedrijven investeert die van deze sector deel uitmaken. QfG schat dat haar genoteerde aandelen samen een rendement van 23% behaalden.

Eind 2017 bestond de portefeuille voor 66,6% uit genoteerde ondernemingen, voor 8,6% uit niet-genoteerde ondernemingen en voor 16,9% uit durfkapitaalfondsen. De resterende 7,9% bestond uit cash en overige activa.

Wat de individuele aandelenposities (genoteerde aandelen) betreft, nam het fonds in het vierde kwartaal van 2017 volledig afscheid van de posities in Kiadis Pharma, Ablynx (net voor het bod), UDG Healthcare (rendement van 400%) en Andritz (meer dan 100% rendement). De hogere waarderingen lagen aan de basis van de verkopen, maar er is ook een ander element dat speelt. Zo moet minstens 70% van de portefeuille bestaan uit bedrijven die een marktkapitalisatie van maximaal 1,5 miljard euro hebben. UDG Healthcare en Andritz zaten daar al geruime tijd boven en de overgangperiode liep naar het einde, waardoor besloten werd om te verkopen.

In de plaats kwamen er drie nieuwe en kleinere aandelen in de plaats in het vierde kwartaal. Het Nederlandse Accell Group (beurswaarde 615 miljoen euro), het Franse Exel Industries (beurswaarde 792 miljoen euro) en de Duitse microcap Datron (beurswaarde 53 miljoen euro) deden hun intrede in de portefeuille. Van Datron verwerfde QfG een belang van 3% dat het overnam van de CEO en grootaandeelhouder.

De genoteerde aandelen hebben een gemiddelde koers/winstverhouding van 20, voor de aandelen die deel uitmaken van de Stoxx Europe Small 200 is dat 18, voor de Stoxx Europe 600 is dat maar 15.

---

**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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
TKH (NL)	4,4%	Jensen (B)	3,0%
Norma Group (D)	4,1%	Fresenius (D)	2,8%
CEWE (D)	4,0%	Tomra (N)	2,8%
Stratec Biomedical (D)	3,8%	Technotrans (D)	2,7%
Pharmagest (F)	3,3%	EVS (B)	2,7%

Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, wijzigde de Raad van Bestuur opnieuw haar strategie. In 2012 werd immers besloten om niet meer rechtstreeks in individuele bedrijven te beleggen, maar uitsluitend via fondsen van Capricorn. Maar de Raad van Bestuur stelde in het vierde kwartaal vast dat het risico bestond dat het minimumpercentage van 25% te beleggen in niet-genoteerde bedrijven niet behaald zou worden. Het geweer werd opnieuw van schouder veranderd en beslist werd dat QfG opnieuw rechtstreeks in niet-genoteerde bedrijven zou investeren.

Een eerste directe investering betreft een bedrag van 1 miljoen euro in het Franse HalioDx, een diagnosticabedrijf met nieuwe geavanceerde technologie dat al een omzet genereert. Daarnaast verrichtte het nog 2 investeringen. Samen met Capricorn ICT Arkiv (focus op digital healthcare en big data) investeerde het in NGDATA en Bluebee. In NGDATA investeerde QfG rechtstreeks 0,84 miljoen euro, Capricorn ICT Arkiv, waarin QfG geïnvesteerd is, nam ook deel aan de financiering. NGDATA helpt ondernemingen data van klanten te analyseren en aan te wenden voor efficiëntere marketingcampagnes of betere klantenrelaties

In Bluebee investeerde QfG rechtstreeks 0,5 miljoen euro, naast Capricorn ICT Arkiv dat al sinds 2014 aandeelhouder is. Bluebee heeft een platform voor genomanalyse dat een snelle en betaalbare verwerking van de data toelaat.

Zelf investeerde Capricorn ICT Arkiv via een kapitaalverhoging in het Gentse Sensolus, actief in het Internet of Things. Het vorig jaar opgerichte Capricorn Sustainable Chemistry Fund verrichtte haar eerste investering in Virovet, actief in dierengeneesmiddelen.

Tot slot kocht Quest for Growth nog een participatie over in Capricorn Cleantech Fund van een andere investeerder en dit met een zekere discount. QfG bezit nu iets meer dan 10% van dit fonds tegenover ongeveer 2% voordien.

#### Wat kunnen we besluiten?

- QfG heeft net als de Europese technologiesector een heel sterk 2017 achter de rug
- Het uitzicht op een heel aantrekkelijk dividend moet in principe leiden tot een daling van de discount
- Voor het eerst geeft QfG de belegger de gelegenheid om het dividend in aandelen te ontvangen
- Als het keuzedividend toelaat om in te tekenen op nieuwe aandelen met een te grote discount, dan kan dit tot een zekere koersdruk leiden.
- We schatten dat de discount de laatste dagen al is gedaald tot 10%.

Gert De Measure (27 januari 2018, koers QfG: 10,15 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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

---

**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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.