



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Quest for Growth: verslag halfjaarresultaten 2018 (27 juli 2018)

In de eerste helft van 2018 realiseerde QfG een klein verlies van 0,56 miljoen euro, of -0,04 euro per aandeel. Dit komt overeen met een rendement van -0,33%. In de eerste helft van 2017 was er een winst van 22,1 miljoen euro. Eind juni 2018 kwam de intrinsieke waarde uit op 8,69 euro per aandeel, tegenover 10,71 euro eind 2017. Er werd tussendoor wel een dividend van 1,54 euro uitgekeerd. We herinneren eraan dat Quest for Growth een keuzedividend in aandelen aanbood, waarbij 53% van de dividendrechten werd uitgekeerd in de vorm van nieuwe aandelen. Het eigen vermogen steeg hierdoor van 134 tot 145 miljoen euro.

Een opmerkelijke evolutie is dat de discount tegenover de intrinsieke waarde in de afgelopen periode daalde van 17,75% eind 2017 naar 13,72% eind juni 2018. We merken dat in periodes van gunstige beursprestaties de discounts van holdings/investeringsmaatschappijen de neiging hebben om te dalen, om dan in crisisperiodes sterk te stijgen. Andere verklaringen kunnen zijn dat de markt de sterke prestatie in de voorbije jaren van de genoteerde aandelen meer weet te appreciëren of dat de markt sterke prestaties verwacht bij het deel niet-genoteerde effecten. In dit kader is het leuk om melden dat een van de fondsen waarin Quest for Growth investeert (Life Sciences IV), 4,32% bezit van Argenx. Zelf bezit het 2,3% van dat fonds. De intrinsieke waarde van Quest for Growth heeft dus kunnen profiteren van de explosieve koersstijging van Argenx.

Quest for Growth is traditiegetrouw ook heel open naar de prestaties van de individuele aandelen toe, alsook op hun impact op de intrinsieke waarde. De aandelen die de grootste positieve bijdrage leverden, waren: Pharmagest (+1,7% impact op de totale intrinsieke waarde), Aures Technologies (+1,3%), Tomra (+0,8%), Kingspan (+0,7%) en Umicore (+0,6%). De 5 aandelen die de grootste negatieve impact hadden, waren: EVS (-1,2%), Accell (-0,8%), Cenit (-0,8%), Technotrans (-0,7%) en Jensen (-0,6%).

Eind juni 2018 bestond de portefeuille voor 63,14% uit genoteerde ondernemingen, voor 7,56% uit niet-genoteerde ondernemingen en voor 18,57% uit durfkapitaalfondsen. De resterende 10,73% bestond uit cash en overige activa.

Wat de individuele aandelenposities (genoteerde aandelen) betreft, nam het fonds in de eerste helft van 2018 volledig afscheid van de posities in Axway (tegenvallende cijfers), Gerresheimer (sterke prestatie van 2012 tot eind 2016, nadien licht tegenvallend), Accell (mindere prestatie, afketsen van overnamebod), Avantium en Bertrandt (moeilijke omgeving voor automobielsector). In de portefeuille deed slechts een nieuw aandeel haar intrede, met name het Franse Akka Technologies, dat deels actief is in R&D voor de automobielsector en dus deels een alternatief is voor Bertrandt. Dat er verschillende posities (5) volledig de deur uitgingen en er slechts een bijkwam (in juni) heeft natuurlijk te maken veel te maken met de dividenduitkering. De cash moet immers op voorhand voorzien worden.

De genoteerde aandelen in de portefeuille hebben een gemiddelde koers/winstverhouding (12 maanden voorwaarts) van 20,1, voor de aandelen die deel uitmaken van de Stoxx Europe Small 200 is dat 17, voor de Stoxx Europe 600 is dat maar 14 (deels door impact banken die een relatief lage koers/winstverhouding hebben). De relatief hogere koers/winst van de aandelen in de portefeuille van Quest for Growth kan deels verklaard worden door de lage gemiddelde schuldgraad van die aandelen, 9 van de 24 aandelen in portefeuille hebben zelfs een netto cashpositie. We kunnen hier nog aan toevoegen dat de koers/winstverhoudingen van de 2 Europese beursindices met ongeveer 1 is gedaald in de voorbije 9 maanden.

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

De beheerder van dienst op de analistenvergadering ging tevens dieper in op de minder evidente beursomstandigheden in de eerste helft van 2018. De brede Stoxx 600 index zette een return van -0,35% neer, maar de 19 individuele sectoren kenden heel uiteenlopende prestaties. In sterk positieve zin waren dat olie & gas (+9,9%), retail (+6,9%) en technologie (+6,8%). In sterk negatieve zin was dat de banksector (-12,4%), telecom (-11,2%) en de automobielsector (-10,9%). Licht negatief was gezondheidszorg (-0,9%). Deze laatste, alsook technologie en de automobielsector, zijn de 3 sectoren waarin Quest for Growth het actiefst is.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
TKH (NL)	4,6%	Aures (D)	3,7%
Pharmagest (F)	4,5%	Stratec Biomedical (D)	3,4%
CEWE (D)	4,4%	Technotrans (D)	3,3%
Norma Group (D)	4,3%	Jensen (B)	3,1%
Fresenius (D)	3,9%	Cenit (D)	3,1%

Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, viel er weinig te melden. Bij de Capricorn-fondsen waren er enkele vervolginvesteringen, het Capricorn Cleantech Fund moest opnieuw een minwaarde slikken op haar belang in Avantium, het relatief recent opgerichte Capricorn Sustainable Chemistry Fund verrichtte haar tweede investering, met name in DMC Biotechnologies. Dit Amerikaanse bedrijf is actief in microbiële fermentatie.

Wat kunnen we besluiten?

- QfG geniet van een toenemend vertrouwen van beleggers. Dit uit zich door een lagere koersvolatiliteit (volumes liggen gemiddeld ook iets lager) en door een lagere discount.
- De prestatie van de niet-genoteerde portefeuille is weinig soeps
- Vandaag is het heel moeilijk uit te maken of het fonds over 2018 in staat zal zijn om een dividend uit te keren.
- In een minder gunstige beursomgeving in de tweede jareshelft kan de kans op een dividend slinken met het risico dat de discount opnieuw toeneemt.

Gert De Measure (27 juli 2018, koers QfG: 7,40 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.