



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Quest for Growth: verslag jaarresultaten 2018 (29 januari 2019)**

QfG was in 2018 allerminst immuun voor de slechte beursomstandigheden (vooral in het 4<sup>e</sup> kwartaal). Na 9 maanden in 2018 stond de verliesteller op -7 miljoen euro, op het einde van het jaar was dat verlies opgelopen tot -27 miljoen euro (-1,65 euro per aandeel). Het rendement op eigen vermogen kwam hiermee uit op -18,5%, over 2017 was dat +20,3%. Door het verlies in 2018 zal er geen dividend uitgekeerd worden. De intrinsieke waarde daalde van 10,71 euro eind 2017 naar 7,12 euro eind 2018, in het jaar werd een dividend van 1,54 euro uitgekeerd. Opmerkelijk is dat de discount die eind 2017 18% bedroeg, gedaald is naar 15% eind 2018.

2018 was heel duidelijk een tegenvallend beursjaar. De Stoxx 600 daalde 10,8%. Van de 19 sectoren eindigden er 16 in de min. Alleen olie/gas, nutsbedrijven en gezondheidszorg konden 2018 met een kleine plus afsluiten. De Stoxx 600 had begin 2018 een koers/winstverhouding van 15, eind 2018 was dat slechts 12. De Bel-20 verloor 18,5% in 2018, maar kleinere aandelen zagen de verliezen in 2018 hoger oplopen. In Frankrijk bijvoorbeeld noteerden indices van kleinere en middelgrote aandelen verliezen van -23% tot -28%.

Eind 2018 bestond de portefeuille van QfG voor 59% uit genoteerde ondernemingen, voor 13% uit niet-genoteerde ondernemingen en voor 21,2% uit durfkapitaalfondsen. De resterende 6,8% bestond uit cash en overige activa.

Wat de individuele aandelenposities (genoteerde aandelen) betreft, nam het fonds in 2018 volledig afscheid van de posities in Axway, Gerresheimer, Accell Group, Avantium, Bertrandt, Corbion, Stratec Biomedical en Tomra. In de plaats kwamen er vier nieuwe namen zoals het Franse Akka Technologie, het Duitse Steico en de Nederlandse groepen ForFarmers en Nedap. Het gros van de afgebouwde posities vond plaats in de eerste helft van 2018, slechts een positie ging in december 2018 de deur uit. Het management schat dat de genoteerde aandelen een negatieve return van 20% neergezet hebben in 2018. Er waren slechts 2 aandelen in portefeuille met een positieve return, met name Pharmagest (het duurste aandeel in de portefeuille van QfG) met meer dan 20% winst en Kingspan (licht positief)

De gemiddelde koers/winstverhouding van de 24 aandelen in portefeuille bedraagt 14,8, tegenover 14,2 voor de Stoxx Europe Small 200 en 12 voor de Stoxx Europe 600. Het gemiddelde ligt steevast hoger dan dat van de markt, te verklaren door het belangrijke aantal aandelen (9 van de 24) dat een netto cashpositie heeft.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
CEWE (D)	4,6%	Fresenius (D)	3,1%
TKH (NL)	4,6%	Technotrans (D)	2,9%
Pharmagest (F)	4,5%	Aures (D)	2,8%
Norma Group (D)	3,8%	Cenit (D)	2,5%
Jensen (B)	3,8%	Kingspan (IRL)	2,5%

---

**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

Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, verrichtte QfG 2 co-investeringen samen met de Capricornfondsen. In het Duitse c-Lecta werd 2,25 miljoen euro geïnvesteerd. Het is een technologie-gedreven biotechnologiebedrijf dat zich richt op de omzetting van wetenschappelijke ideeën in industriële producten. In het Leuvense miaa Guard werd 1,25 miljoen euro geïnvesteerd, het is actief in oplossingen voor het beheer van identiteit en toegangscontrole. Daarnaast onderschreeft QfG een kapitaalverhoging van 2 miljoen euro bij het Waalse Miracor, dat toestelletjes produceert om hartfalen te behandelen/voorkomen. Ook deed het enkele vervolginvesteringen in bestaande participaties, alsook verleende het enkele leningen. In 2018 was er een licht negatieve bijdrage vanwege de niet-genoteerde aandelen, alsook vanwege de fondsen in niet-genoteerde aandelen.

Bij die niet-genoteerde fondsen vielen er enkele tegenvallers te noteren. In Capricorn Cleantech Fund was dat Avantium, het Capricorn Health-tech Fund had af te rekenen met minder goed nieuws bij Mainstay Medical en Nexstim.

#### Wat kunnen we besluiten?

- QfG heeft een heel tegenvallend 2018 achter de rug
- Vooral small caps hebben in 2018 sterk geleden door de gedaalde groeiverwachtingen en dat is net de vijver waarin QfG 'vist'
- De discount heeft in 2018 heel goed stand gehouden en is zelfs licht gedaald.
- Vooraleer QfG opnieuw een dividend kan uitkeren, moet het eerst de verliezen over 2018 goed maken.
- We gaan er van uit dat QfG al een deeltje van de verliezen heeft goed kunnen maken in de eerste weken van 2019
- We vrezen niettemin dat de discount in de loop van 2019 wat kan stijgen.

Gert De Measure (29 januari 2019, koers QfG: 6,12 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.