

Quest for Growth neemt goede start in eerste kwartaal

In 2013 is Quest for Growth (QfG) er eindelijk in geslaagd om de overdragen verliezen (door grote verliezen in 2008 en 2011) aan te zuiveren en nog een mooi bedrag over te houden dat kon uitgekeerd worden als dividend. Met een brutodividend van 1,1825 euro (netto 1,15 euro) hebben de couponjagers dus zeker geen reden tot klagen gehad. Nu er geen overgedragen verliezen meer zijn, zal het dividend over 2014 volledig afhankelijk zijn van de resultaten van dit jaar. En dat is goed gestart met een eerste kwartaal waarin een winst van 3,3 miljoen euro (0,30 euro per aandeel) gerealiseerd werd, een return van 2,8%.

Het belang van een dividenduitkering kan geminimaliseerd worden doordat de koers gedaald is met de waarde van het dividend, maar het is heel opmerkelijk dat door die dividenduitkering de discount tegenover de intrinsieke waarde heel sterk gedaald is. Die was in de loop van 2013 al gedaald van 38,4% eind 2012 naar 24,4% eind 2013 en kwam eind maart 2014 uit op 19,2%! Maar er is meer aan de hand, want de gemiddelde discount van de Belgische holdings is de voorbije maanden ook gedaald. We zouden hier kunnen spreken van een vraageffect. In een stijgende markt zie je door de grotere vraag de discounts stelselmatig dalen, terwijl het omgekeerde spijtig genoeg ook waar is: in een dalende markt stijgen de discounts.

Bij bedrijven met niet-genoteerde participaties is er nog een ander element dat zou kunnen spelen. Die niet-genoteerde participaties worden tegen hun aankoopprijs of tegen de laatst bekende transactiewaarde gewaardeerd en dat kan in het huidige klimaat een onderwaardering inhouden. In periodes van stijgende aandelenbeurzen zien we dat er meer bedrijven naar de beurs gaan en dat is meestal tegen een hogere waardering dan voordien. Beleggers kunnen daar op vooruit lopen en dat leidt dan initieel tot een daling van de discount. Dat is mogelijk het geval bij QfG. Zo raakte er recent bekend dat het Britse Mainstay Medical International de intentie heeft bekend gemaakt om op Euro-next Parijs een notering aan te vragen. Mainstay is een van de 6 investeringen van Capricorn Health-tech Fund waarin QfG voor 4,24 miljoen euro belegd is. Wat de impact van een

mogelijke beursnotering van Mainstay kan zijn, is vandaag nog niet duidelijk.

Een andere positieve ontwikkeling bij de niet-genoteerde participaties betreft het Britse Prosonix. Dit bedrijf is actief in geneesmiddelen voor longbehandeling en ademhalingsziekten. Met het Amerikaanse Mylan (beurswaarde 19 miljard dollar) sloot het enkele belangrijke licentiecontracten af die de waarde van Prosonix gevoelig verhogen. Het belang van QfG heeft een boekwaarde van 3,16 miljoen euro, goed voor 2,8% van de totale portefeuille.

De vooruitzichten voor de niet-genoteerde participaties (iets meer dan een derde van het totaal) zijn door deze 2 aankondigingen relatief gunstig voor dit jaar, voor de genoteerde participaties daarentegen is de privak voorzichtiger en dit ondanks het betere



beurssentiment en het verbeterde economische klimaat. Vooral de hogere waarderingen zetten aan tot voorzichtigheid. Dat neemt niet weg dat het een heel goed eerste kwartaal achter de rug heeft met die genoteerde participaties (25 in totaal). Bruto steeg de waarde 5% en van die 5% was 1% afkomstig van de hausse van Melexis (+21%). Van die 25 participaties waren er 22 met een hogere koers, 3 met een lagere. De grootste stijger in het afgelopen kwartaal was Ablynx (+38%), dat echter een lage weging heeft.

Het kwartaal werd wel gekenmerkt door de afbouw van de meeste participaties. QfG moest immers 14 miljoen euro vrijmaken om het dividend te kunnen betalen. Een enkele participatie, deze in het Zwitserse UBlox, werd volledig te gelde gemaakt met een

winst van 80%! Ondanks de hoge cashuitkering van het dividend werden toch nog midelen gevonden voor een nieuwe participatie.



Het betreft het Amerikaanse FMC, actief in de agrarische sector met een sterke positie in Latijns-Amerika en een prachtige track record in de voorbije jaren. Zo steeg de winst per aandeel in de voorbije 7 jaren gemiddeld met 16%. Met een koers/winst van 16,2 is het niet echt een koopje, maar de verwachte winstgroei maakt dat goed.

Of de discount de volgende weken en maanden nog verder zal dalen, weten we niet. Wat we wel weten, is dat iets minder actieve particuliere beleggers via Quest of Growth onrechtstreeks en met succes kunnen beleggen in kleinere groeiende bedrijven. De track record van de voorbije jaren illustreert dat overduidelijk.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 25 APRIL 2014

KOERS 7,57 EURO

WWW.QUESTFORGROWTH.COM

