

## Quest for Growth: goed 2014 achter de rug

**Het jaar 2014** was misschien niet zo goed als 2012 of 2013, maar het rendement op eigen vermogen van 7,9%, goed voor een winst van 8,7 miljoen euro of 0,76 euro per aandeel, mag er toch zijn. De koers van het aandeel daalde van 8,21 euro eind 2013 naar 7,61 euro eind 2014, maar daar zat de dividenduitkering in 2014 voor een groot deel tussen. De combinatie van dividend en koers-evolutie leidde tot een totale performance van ongeveer +7%. Spijtig genoeg steeg de discount van 24% eind 2013 naar 26% eind

2014. Ondertussen is de discount al gedaald naar 20%, het vooruitzicht op een aantrekkelijk dividend ligt aan de basis van die kleinere discount. Over 2014 zal de privak een brutodividend van 0,72 euro, netto 0,70 euro, uitkeren. Dat zal gebeuren op 26 maart 2015. We herinneren eraan dat op de uitgekeer-

de winst die QfG realiseert uit meerwaarden er geen roerende voorheffing verschuldigd is.

Dankzij een goede prestatie in de niet-genoteerde portefeuille (zie lager) kon QfG een rendement van 7,9% neerzetten. De genoteerde portefeuille opereerde immers in een minder gunstige omgeving. Zo steeg de DJ Stoxx 600 slechts 4,4% en was er een beperkte winst van 2,2% voor de DJ Stoxx Small 200. Kleinere aandelen waren in 2014 dus minder in trek. De aandelen die het sterkst bijdroegen tot het portefeuillerendement waren Melexis (+67%) en Nemetschek (+70%). Tegenvallers waren EVS (-32%), Centrotec (-22%) en Econocom (-35%). Enkele posities werden in het jaar volledig afgebouwd. Het ging om de aandelen U-Blox, Ablynx, Barco en Econocom. Nieuwe posities werden genomen in FMC Corp, USU Software, TKH Group en Nibe.

In tegenstelling tot de voorbije jaren deed de niet-genoteerde portefeuille het dus heel goed en dat was voor een belangrijk deel te

danken aan de verkoop van Clear2Pay dat al enkele jaren in portefeuille zit. De meerwaarde op de verkoop bedroeg 4,7 miljoen euro of 0,41 euro per aandeel. In 2014 verrichtte de privak een nieuwe investering, met name van 1 miljoen euro in het Nederlandse Avantium, actief in biogebaseerde chemie en bioplastics. Tegen 2017 hoopt het PEF-preforms voor de drankenindustrie op de markt te brengen, zodoende wordt het een mogelijke concurrent voor Resilux. Capricorn Cleantech Fund, waarin QfG een belang heeft, had

voordien al geïnvesteerd in Avantium.

Bij de durfkapitaalfondsen was er ook goed nieuws te rapen. De fondsen van Life Sciences Partners profiteerden van de goede prestatie van Prosensa, het Capricorn Health-tech Fund deed het goed dankzij de beursintroductions van Mainstay

Medical en Nexstim.

Eind 2014 stond de genoteerde portefeuille voor 56% van het totaal, de niet-genoteerde beleggingen alsook het commercial paper vertegenwoordigden 21% van het totaal. De durfkapitaalfondsen maakten 15% van het geheel, het restant is cash.

Traditioneel geeft de beheerder van Quest ook inzichten in de waardering van de aandelen in portefeuille en van de markt. Het zal niemand verbazen dat de Europese aandelen doorheen

2014 wat duurder geworden zijn. De koers/winst op basis van de winstvooruitzichten bedroeg eind 2014 iets meer dan 14 voor de Stoxx Europe 600 en iets meer dan 16 voor de Stoxx Europe Small 200. Met 15,7 zit de portefeuille van QfG hier tussen, met dien verstande dat 8 van de 25 aandelen in portefeuille een netto cash positie hebben. Een ding is wel zeker: het wordt er niet makkelijker op om goedkope aandelen te vinden. In 2014 heeft QfG er enkele duurdere in portefeuille geno-

men, maar die hoge waardering weer meer dan gecompenseerd door de hoge groei. Nuttig om weten misschien is dat de koers/winst voor de Duitse TECHDAX 30 bedraagt.

Beleggers kunnen dus uitkijken naar een heel aantrekkelijk dividend in maart 2015, maar mogen wel niet vergeten dat de koers na het knippen van de coupon ongeveer met die waarde zal dalen. Ondertussen is er voor QfG een nieuw jaar begonnen en dat is alvast goed gestart na een zwakke eerste week in januari. Wel doen de kleinere aandelen het opnieuw iets minder goed dan de grotere. In het huidige klimaat doen indexaandelen het in principe beter dan de kleinere aandelen. Maar een geleidelijke verbetering van de macro-economische omstandigheden in Europa zou het tij kunnen keren voor die kleinere aandelen. Die doen het traditioneel beter bij een zekere economische groei, groei die zich geleidelijk aan zou moeten manifesteren met dank aan de lage olieprijs en aan de lagere euro die de export bevordert. Een eerste positief teken zagen we in de evolutie van de Duitse IFO-index. Na een continue daling van mei tot november 2014, was er in december 2014 een eerste stijging. Wat de niet-genoteerde aandelen betreft, is de kans op een exit of verkoop in 2015 beperkt, bij de fondsen daarentegen is die kans groter.

### De 10 grootste genoteerde participaties

Naam	% van port.
UDG Healthcare (Irl)	3,3 %
SAP (D)	3,2 %
Fresenius (D)	3,2 %
TKH Group (NL)	3,2 %
Melexis (B)	3,1 %
Andritz (A)	3,1 %
Arcadis (NL)	3,1 %
Nexus (D)	2,6 %
Pharmagest (F)	2,5 %
Centrotec (D)	2,5 %



GERT DE MESURE,  
 REDACTIE 23 JANUARI 2015  
 KOERS QFG: 8,50 EURO  
[WWW.QUESTFORGROWTH.COM](http://WWW.QUESTFORGROWTH.COM)

