



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Quest for Growth: verslag analistenvergadering 25 oktober 2013

Na 9 maanden in 2013 staat de winststeller bij Quest for Growth op 9 miljoen euro of 0,78 euro per aandeel. Vorig jaar in dezelfde periode was dat 11,9 miljoen euro (1,03 euro per aandeel). Dit betekent dat QfG in het derde kwartaal van 2013 een winst van 3,4 miljoen euro (0,30 euro per aandeel) heeft gerealiseerd.

Het overgedragen verlies van 2012 van 3,602 miljoen euro was al aangezuiverd na het eerste kwartaal van dit jaar en dankzij de resultaten tot eind september 2013 is er nu al een overgedragen winst van 5,37 miljoen euro of 0,47 euro per aandeel. We herinneren eraan dat privaks wettelijk verplicht zijn om 90% van hun gerealiseerde winst uit te keren. Als die winst volledig afkomstig is van gerealiseerde meerwaarden, is er geen roerende voorheffing verschuldigd. Zoals de zaken er nu voor staan, schatten we dat er 15% tot 20% van het mogelijke dividend afkomstig zal zijn van ontvangen dividenden, waardoor 15% tot 20% van het dividend onderhevig is aan 25% roerende voorheffing.

In deze 9 maanden steeg de intrinsieke waarde 8,5% tot 10,04 euro, de beurskoers daarentegen steeg 22% tot 6,96 euro eind september 2013. De discount is dus van 38% eind 2012 gedaald tot 31% eind september 2013.

Net zoals in de vorige kwartalen is het goede resultaat op rekening te schrijven van de genoteerde participaties (63% van de portefeuille). Over de eerste 9 maanden stegen de genoteerde participaties gemiddeld 14% en deze prestatie is in lijn met de prestatie van de DJ Stoxx Small 200. De grote index DJ Stoxx 600 moest zich tevreden stellen met een winst van 10%. De Duitse Tech Dax steeg zelfs 30%. Een paar leden van die performante index heeft QfG in portefeuille. LPKF bijvoorbeeld, met een winst van 78% de sterkste stijger. Andere waarden die het heel goed deden waren Melexis (+52%), Kendrion (+42%), Nemetschek (+38%) en Pharmagest (+38%).

Er waren niet alleen winnaars in de portefeuille van Quest. Minder goed verging het de participaties in Sphere Medical (-49%) en Imtech (-29%) die ondertussen al uit de portefeuille verdwenen zijn. Umicore (-11%) en Andritz (-10%), aandelen die QfG al lang in portefeuille heeft, droegen negatief bij.

Op het vlak van transacties in individuele aandelen noteren we in het afgelopen kwartaal de verlaging van de posities in LPKF, United Drug, Andritz en Galenica. De posities in Barco, Schaltbau, Sartorius, Centrotec en U-Blox werden daarentegen verhoogd.

De 10 grootste participaties zijn de volgende:

naam	% van port.	naam	% van port.
Econocom (B)	3,8%	Andritz (A)	3,1%
Schaltbau (D)	3,7%	EVS (B)	3,1%
Melexis (B)	3,6%	SAP (D)	2,8%
Arcadis (NL)	3,3%	Fresenius (D)	2,8%
Gerresheimer (D)	3,2%	UDG Healthcare (Irl)	2,6%

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Wat de beleggingsstrategie betreft, wijst het management op de meer gunstige economische indicatoren van de afgelopen weken, terwijl die een kwartaal vroeger eerder gemengd waren. De geldstroom uit obligaties naar aandelen is pas begonnen en versterkt het positieve sentiment. Wel minder positief is dat in Europa de bedrijfswinsten de vorige kwartalen niet echt verhoogd werden, wat wel gebeurde in de V.S. Op het vlak van waardering tot slot, is het vandaag minder makkelijk om echt goedkope kwaliteitsvolle aandelen te vinden. Zo noteert de Duitse Tech Dax met een gemiddelde koers/winstverhouding van 21, voor de Stoxx Small 200 is dat 15,5, voor de Stoxx 600 13,1.

Op de niet-genoteerde portfolio werd er dit kwartaal opnieuw (net als vorig jaar) een provisie genomen van 1,3 miljoen euro voor te verwachten afboekingen. Het betreft hier een provisie op de waarde van fondsen, waarvan de intrinsieke waarde op datum van eind september 2013 nog niet officieel bekend is, wel officieus. Over de laatste 9 maanden hebben die niet-genoteerde beleggingen wel een positieve bijdrage. Een mogelijke verkoop van Clear2Pay, dat al jaren in portefeuille zit, kan een mooie meerwaarde opleveren.

Wat kunnen we besluiten?

- QfG noteert nog altijd met een hoge discount, alhoewel die daalde naar 31%;
- De grote zekerheid dat er een dividend uitgekeerd zal worden over 2013, kan die discount nog verder doen dalen (was slechts 10% begin 2007);
- De portefeuille niet-genoteerde bedrijven levert de afgelopen kwartalen een minieme positieve bijdrage, maar de mogelijke verkoop van Clear2Pay kan een belangrijke impact hebben;
- De beleggingen in middelgrote Europese aandelen scoren continu beter tot minimaal in lijn met de markt.

Gert De Measure (26 oktober 2013, koers QfG: 7,40 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.