

L'information ci-jointe constitue une information réglementée au sens de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé



RAPPORT DU GESTIONNAIRE

VALORISATION DE QUEST FOR GROWTH

	Valeur Nette d'Inventaire	Cours Boursier	Décote
31/03/2025	7,18 EUR	4,12 EUR	42,6%
28/02/2025	7,30 EUR	4,29 EUR	41,2%
31/12/2024	7,17 EUR	3,98 EUR	44,5%

Résultats

Quest for Growth a bouclé les trois premiers mois de l'exercice sur un bénéfice net de 39 061 euros. Le rendement sur fonds propres affichait +0,03 %. L'action Quest for Growth s'est appréciée sur la période de 3,5 % pour atteindre un cours de clôture de 4,12 euros le 31 mars 2025. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire est revenue à 42,6 % à la fin du trimestre, contre 44,5 % à fin décembre 2024.

Environnement de marché

L'indice boursier européen STOXX Europe 600 Net Return a augmenté de près de 6 % au premier trimestre 2025. Les valeurs ayant le plus progressé sont les banques, les compagnies d'assurances, les opérateurs télécoms et, surtout, les fabricants d'armes. Parmi les dix entreprises européennes les plus performantes, huit sont actives dans l'armement. Pendant ce temps, les actions qui affichent une capitalisation boursière élevée continuent de mieux se comporter que les entreprises cotées plus modestes. L'indice STOXX Europe Small 200 Net Return s'est raffermi quant à lui d'un peu plus de 1 % sur la période. Sur le plus long terme, la différence est encore plus significative puisque depuis la mi-2021, l'indice STOXX Europe Small 200 Net Return a lâché près de 4 %, alors que le marché européen général a progressé de près de 30 % !

Les bourses européennes se sont notablement mieux tenues que les américaines. Le S&P 500 a perdu plus de 8 % et le Nasdaq a chuté de 14 %, en euros et dividendes compris.

Investissements dans des actions cotées

La performance brute estimée des actions cotées a été d'environ 2 % sur les trois derniers mois. Jusqu'à présent, la valeur en portefeuille qui se démarque le plus est EVS, avec une hausse de plus de 21 %. Le spécialiste de la vidéotechnologie a annoncé un chiffre d'affaires record pour la quatrième année consécutive, il a amélioré son bénéfice par rapport à l'exercice précédent, et pour 2025 également – une année sans grands événements sportifs –, l'entreprise fait état de belles perspectives. EVS cueille pleinement les fruits des modifications stratégiques que le CEO Serge Van Herck a introduites il y a quelques années. Le néerlandais Nedap a également vu son cours se raffermir de plus de 18 %. Après quatre trimestres marqués par une baisse du chiffre d'affaires, l'entreprise technologique a vu ses ventes progresser de 6 % au quatrième trimestre et a atteint l'objectif qu'elle s'était donné de stabiliser son chiffre d'affaires au second semestre 2024. Pour cette année, la direction de Nedap prévoit une croissance du chiffre d'affaires dans tous les segments.

L'action cotée ayant le plus baissé est celle de la société française Equasens (-26 %), qui offre des solutions numériques aux pharmaciens, principalement en France. Les clients d'Equasens prenant actuellement une position attentiste face aux nouveaux investissements dans la numérisation de leur officine, Equasens a vu son bénéfice se replier pour la première fois depuis longtemps. Tubize, qui avait livré la contribution la plus importante au portefeuille d'actions cotées l'an dernier, a été un autre perdant notable au premier trimestre de cette année, alors qu'UCB, l'unique participation de Tubize, a publié de bons résultats et de belles perspectives. Tant l'an dernier qu'au cours des trois premiers mois de 2025, Quest for Growth a réalisé du bénéfice sur Tubize à différents moments.

Au premier trimestre 2025, Quest for Growth s'est défait du néerlandais Wolters Kluwer. Entre le premier achat par Quest for Growth en octobre 2020 et sa sortie définitive en janvier 2025, le fournisseur d'informations a généré un rendement total de plus de 150 %. La stratégie de Wolters Kluwer visant à orienter davantage son portefeuille vers des produits numériques et des logiciels a soutenu non seulement sa croissance bénéficiaire, mais aussi la valorisation de l'action. L'entreprise pharmaceutique suisse Roche a également quitté le portefeuille après que le cours a effectué un joli redressement. Enfin, Quest for Growth s'est défait de l'allemand Datron. Deux nouvelles actions ont été prises en portefeuille, à savoir De'Longhi et Arcadis. L'entreprise familiale italienne De'Longhi est leader sur le marché mondial de la production et de la vente de machines à café automatiques et combine une importante force de fixation des prix avec une bonne rentabilité et un bilan conservateur. La société néerlandaise Arcadis est active en tant que conseiller sur le marché international des grands travaux d'infrastructure et de la construction. À la suite d'une réorganisation structurelle importante, Arcadis semble prête à aborder une nouvelle phase de son parcours de croissance. Ainsi, après deux reprises fructueuses, Arcadis a su réduire son endettement plus rapidement que prévu, ce qui ouvre la porte à de nouvelles reprises. Nous avons saisi la correction de cours pour prendre cette valeur de croissance durable en portefeuille à une valorisation attrayante.

Investissements en capital-risque et capital-développement

Quest for Growth a effectué trois investissements de suivi au premier trimestre 2025.

Le fonds a pris part à un tour de financement de 28 millions d'euros dans le néerlandais Gradyent, une entreprise dans laquelle elle a déjà investi en 2024 (à l'époque aussi dans le cadre d'un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Ce tour de financement était mené par Blue Earth Capital. SEB Greentech Venture Capital s'est également engagé en tant que nouvel investisseur, aux côtés des actionnaires existants que sont Eneco Ventures, Helen Ventures et Energiq. Gradyent propose une solution pour optimiser la gestion de réseaux de chauffage urbain en utilisant des jumeaux numériques et l'intelligence artificielle. Ces réseaux assurent le chauffage de l'immobilier résidentiel et industriel en utilisant des sources d'énergie renouvelable ou de la chaleur récupérée à partir de processus industriels, d'énergie renouvelable ou de traitement des déchets. Ce nouveau tour vise à financer l'expansion dans de nouveaux marchés géographiques et dans des pôles d'énergie industriels.

Quest for Growth a également pris part au tour de financement interne d'Eclectiq afin de continuer de soutenir l'entreprise (qui est également un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund). Eclectiq est une société de cybersécurité néerlandaise qui développe et commercialise une plateforme de renseignements sur les menaces. Sous la houlette de la nouvelle direction, elle effectue un revirement fructueux après les difficultés financières qu'elle a connues en 2023 et en 2024.

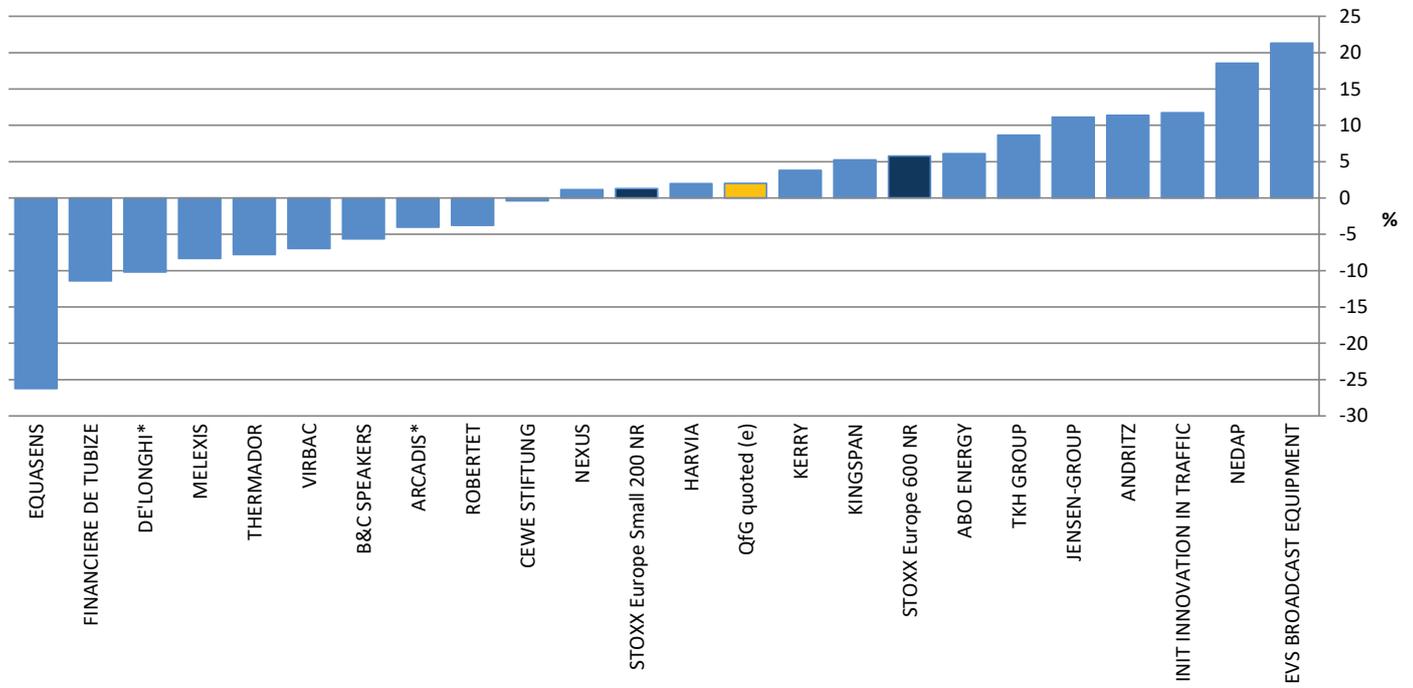
Enfin, Quest for Growth a de nouveau investi un montant limité dans Rein4ced (un co-investissement avec le Capricorn Sustainable Chemistry Fund), pour permettre la réorientation de la technologie de fabrication innovante vers les industries de l'aérospatiale et de la défense.

Investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement

Le Capricorn Digital Growth Fund a lancé deux appels de fonds au premier trimestre 2025. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille du fonds (notamment Gradyent et Eclectiq), via les tours de financement précités.

Le Capricorn Sustainable Chemistry Fund a lancé un appel de fonds au premier trimestre 2025. Ces capitaux ont été mobilisés pour effectuer des investissements de suivi dans les entreprises présentes dans le portefeuille du fonds (notamment Rein4ced).

Rendement par action du portefeuille coté depuis le 31/12/2024



Source: Bloomberg, Capricorn Partners

* depuis le jour du premier achat dans Quest for Growth

QfG Quoted (e): estimate excluding costs and cash



RÉPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 31 MARS 2025

ACTIONS COTÉES

Entreprise	Marché	Nombre d'actions	Différence en nombre par rapport au 31/12/2024	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
						28.069.694	
Cleantech							
ABO ENERGY	Deutsche Börse (Xetra)	40.306		EUR	38,30	1.543.720	1,15%
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000		EUR	51,70	2.274.800	1,69%
ARCADIS	Euronext Amsterdam	40.000	40.000	EUR	47,00	1.880.000	1,40%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	160.876		EUR	48,00	7.722.048	5,74%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000		EUR	74,15	3.707.500	2,76%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	50.750		EUR	96,80	4.912.600	3,65%
ROBERTET	Euronext Paris	4.500	2.500	EUR	816,00	3.672.000	2,73%
THERMADOR	Euronext Paris	35.444	-6.000	EUR	66,50	2.357.026	1,75%
						31.065.165	
Digital							
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	15,95	2.631.814	1,96%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	62.360		EUR	103,00	6.423.080	4,78%
DE'LONGHI	Borsa Italiana	75.000	75.000	EUR	30,46	2.284.500	1,70%
EVS	Euronext Bruxelles	206.327	-22.000	EUR	37,55	7.747.579	5,76%
INIT INNOVATION	Deutsche Börse (Xetra)	56.287	28.637	EUR	40,90	2.302.138	1,71%
MELEXIS	Euronext Bruxelles	64.289	-7.500	EUR	51,80	3.330.170	2,48%
NEDAP	Euronext Amsterdam	58.148	-20.000	EUR	65,20	3.791.250	2,82%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	70.570		EUR	36,20	2.554.634	1,90%
						20.202.814	
Health							
EQUASENS	Euronext Paris	92.759		EUR	32,65	3.028.581	2,25%
HARVIA	OMX Helsinki	87.052		EUR	43,70	3.804.172	2,83%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	82.057		EUR	70,00	5.743.990	4,27%
TUBIZE	Euronext Bruxelles	38.320	-13.500	EUR	126,00	4.828.320	3,59%
VIRBAC	Euronext Paris	9.500	1.500	EUR	294,50	2.797.750	2,08%
						79.337.672	59,01%

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Secteur	Différence par rapport au 31/12/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire	
CONFO THERAPEUTICS	Health		EUR	500.000	500.000	0,37%	
DMC	Cleantech		USD	1.612.499	1.490.984	1,11%	
ECLECTICIQ	Digital	EUR 175.159	EUR	1.998.157	1.998.157	1,49%	
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.163.614	1.163.614	0,87%	
GRADYENT	Digital	EUR 1.548.036	EUR	1.913.087	1.913.087	1,42%	
NGDATA	Digital		EUR	156.233	156.233	0,12%	
QPINCH	Cleantech		EUR	3.565.450	3.565.450	2,65%	
SENSOLUS	Digital		EUR	2.865.097	2.865.097	2,13%	
						13.652.621	10,15%
Prêts							
REIN4CED	Cleantech	EUR 165.824	EUR	337.075	337.075	0,25%	
						337.075	0,25%

FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Dernière évaluation au	Différence par rapport au 31/12/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
------------------------	--------------------------------------	--------	--------------------------	---------------	--------------------------------------

Capricorn Partners

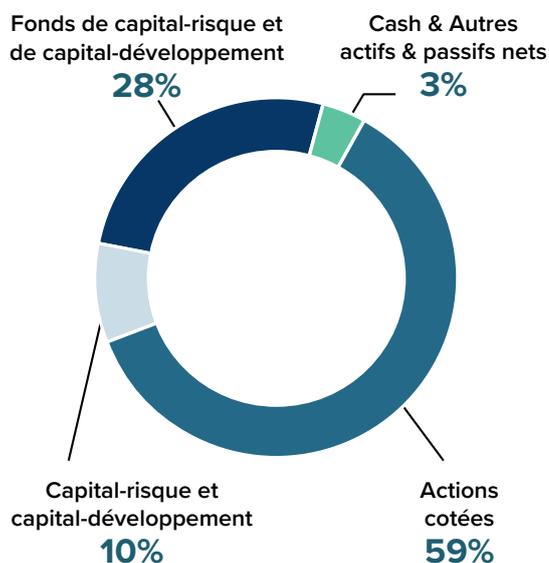
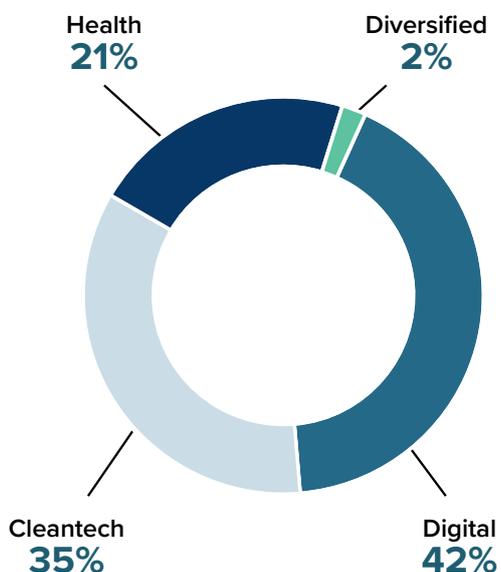
Fond	Secteur	Date	Valeur en devise de base	Devise	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/03/2025	EUR 2.500.000	EUR	11.072.127	8,24%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/03/2025		EUR	2.551.123	1,90%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	31/03/2025		EUR	6.339.325	4,72%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	31/03/2025		EUR	522.681	0,39%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/03/2025		EUR	4.743.255	3,53%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	31/03/2025	EUR 600.000	EUR	12.106.717	9,00%

Autres fonds

Fond	Secteur	Date	Valeur en devise de base	Devise	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health	31/12/2024		EUR	18.000	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	31/12/2024		EUR	417.000	0,31%
					37.770.228	28,09%

APERÇU DU PORTEFEUILLE

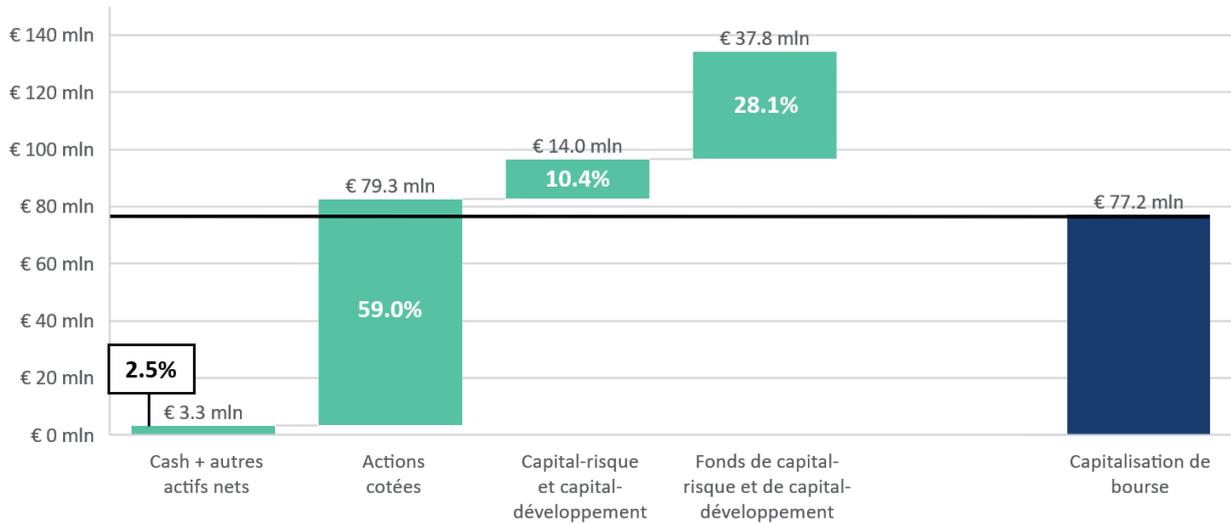
Actions cotées	EUR	79.337.672	59,01%
Capital-risque et capital-développement	EUR	13.989.696	10,41%
Fonds de capital-risque et de capital-développement	EUR	37.770.228	28,09%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement	EUR	0	0,00%
Immobilisations financières	EUR	131.097.596	97,51%
Cash	EUR	4.096.321	3,05%
Autres actifs & passifs nets	EUR	-748.525	-0,56%
Valeur nette d'inventaire	EUR	134.445.392	100,00%
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	7,18	
Cours de l'action	EUR	4,12	
Décote %		42,6%	



Rendement total (%) pour les actionnaires par rapport aux indices de référence (31/03/2015 – 31/03/2025)



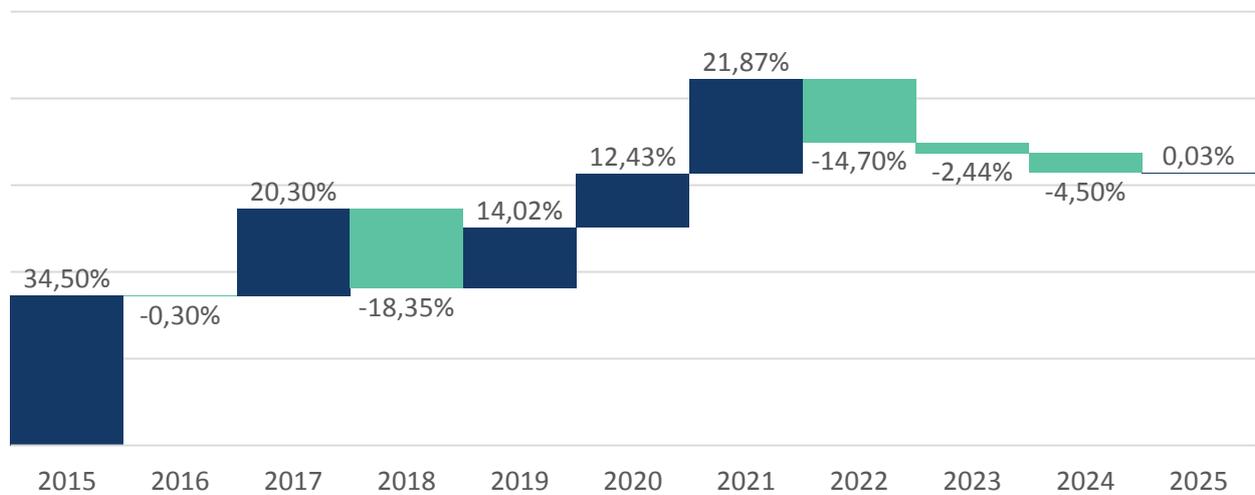
Composition de portefeuille et capitalisation de bourse au 31/03/2025



Decote du cours de bourse par rapport à la valeur d'inventaire (31/03/2015 – 31/03/2025)



Rendement des capitaux propres du 01/01/2015 au 31/03/2025 (*)

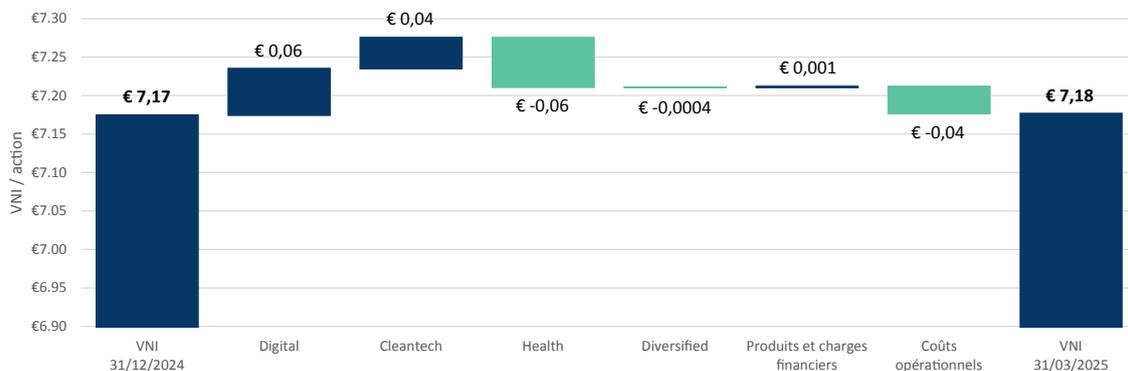


(*) Résultat comparé aux capitaux propres de début d'exercice, tenant compte des dividendes et/ou des augmentations de capital.

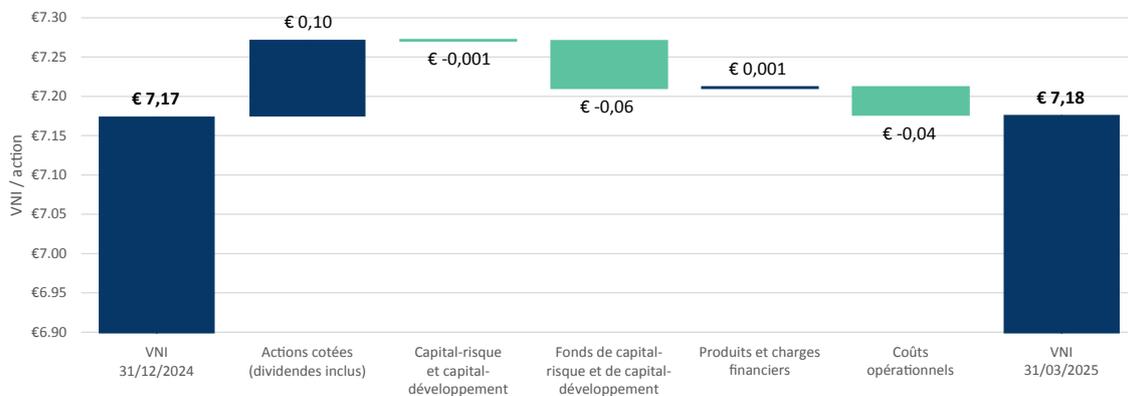
CONTRIBUTION A LA V.N.I. PAR ACTION

(janvier 2025 - mars 2025)

Contribution à la V.N.I. par action par secteur



Contribution à la V.N.I. par action par segment



Information financière intermédiaire résumée

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE RÉSUMÉ

en EUR	31 mars 2025	31 décembre 2024
ACTIFS		
Liquidités et équivalents de liquidité	4.096.321	3.382.341
Créances clients et autres débiteurs	239.640	239.562
Dividendes à recevoir	499.579	416.639
Actifs financiers		
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – actions	130.760.522	130.240.976
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – titres de créance	337.075	105.155
Autres actifs courants	2.716	7.161
Comptes courants	0	66.677
Total des actifs	135.935.853	134.458.512
CAPITAUX PROPRES ET DETTES		
Capital social	147.072.900	147.072.900
Réserves	0	0
Résultat cumulé	-12.666.569	-6.328.208
Résultat net pour la période	39.061	-6.338.360
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	134.445.392	134.406.331
Comptes courants	1.415.346	0
Autres dettes	75.115	52.180
Total passifs	1.490.461	52.180
Total capitaux propres et passifs	135.935.853	134.458.512

Information financière intermédiaire résumée

COMPTE DE RÉSULTATS RÉSUMÉ, DIVISÉ PAR SEGMENT

en EUR	Situation au (pour l'exercice commençant le 1er janvier)	31 mars	31 mars
		2025	2024
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		1.222.862	-831.291
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		520.741	2.440.978
Revenus de dividendes		114.400	103.827
Revenus des investissements en actions cotées		1.858.003	1.713,514
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		0	1.035
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-24.754	-1.750.296
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en capital-risque et capital-développement		-24.754	-1.749,262
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		0	0
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-1.127.587	-786.507
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement		-1.127.587	-786,507
Revenu net d'intérêts / (charges)		12.443	39.662
Bénéfice / (perte) de change net réalisé		14.990	-1.735
Bénéfice / (perte) de change net latent		0	0
Revenu total des investissements		733.095	-784.327
Autres produits / (pertes) d'exploitation		663	0
Revenu total d'exploitation / (pertes)		733.758	-784.327
Frais de la société de gestion		-370.747	-368.721
Autres frais de gestion		-291.958	-215.178
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles		71.053	-1.368.226
Résultat financier net		-532	-780
Bénéfice / (perte) avant impôts		70.521	-1.369.006
Retenue à la source sur les dividendes		-31.460	0
Autres impôts sur le revenu		0	0
Bénéfice / (perte) de l'année		39.061	-1.369.006

Informations complémentaires

Siège social	Lei 19 boîte 3, 3000 Louvain, Belgique
Numéro d'entreprise	0463.541.422
Site web	www.questforgrowth.com
Conseil d'administration	<p>Mme Lieve Creten, présidente et administratrice indépendante</p> <p>M. Jos Clijsters, administrateur indépendant, président du comité de nomination et de rémunération</p> <p>M. Paul Van Dun, administrateur indépendant, président du comité d'audit et des risques et membre du comité de nomination et de rémunération</p> <p>Mme Véronique Léonard, administratrice indépendante, membre du comité d'audit et des risques</p> <p>M. Philippe de Vicq de Cumplich, administrateur</p> <p>Dr Jos B. Peeters, administrateur</p> <p>Mme Sabine Vermassen, administratrice</p>
Dirigeants effectifs	<p>M. Philippe de Vicq de Cumplich</p> <p>Mme Sabine Vermassen</p>
Société de gestion	Capricorn Partners SA, Lei 19 boîte 1, 3000 Louvain
Commissaire	PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, représentée par M. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Banque dépositaire	Belfius Banque Belgique, Place Charles Rogier 11, 1000 Bruxelles
Superviseur	l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA), Rue Du Congrès 12-14, 1000 Bruxelles
Législation	Pricaf, soumise à l'Arrêté royal du 10 juillet 2016 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs investissant dans des sociétés non cotées et des sociétés en croissance
Constitution	le 9 juin 1998
Cotation officielle	le 23 septembre 1998 à Euronext Bruxelles
Exercice financier	du 1 janvier au 31 décembre
Code valeur mobilière	ISIN : BE0003730448
Cours de l'action	<p>Bloomberg : QFG BB Equity</p> <p>Reuters : QUFG.BR</p> <p>Telekurs : 950524</p>
Rapport financiers	trimestriels
Valeur netted'inventaire estimée	publiée le premier jeudi du mois
Assemblée générale	le dernier jeudi du mois de mars à 11h

Profil

Quest for Growth, Pricaf, Organisme de Placement Collectif Alternatif Public (OPCA) à capital fixe de droit belge, géré par Capricorn Partners SA. Le portefeuille diversifié de Quest for Growth se compose essentiellement d'investissements dans des entreprises en croissance cotées sur des bourses européennes, dans le capital-risque et capital-développement et dans les fonds de capital-risque et capital-développement. Quest for Growth se concentre sur des entreprises innovantes dans des domaines tels que les technologies numériques (Digital), les technologies relatives aux soins de santé (Health) et les technologies propres (Cleantech). Quest for Growth est cotée sur Euronext Bruxelles depuis le 23 septembre 1998.

Règles d'investissement

Au moins 25% des actifs doivent être investis dans le capital-risque et le capital-développement.

Au moins 70% des actifs doivent être investis dans:

- le capital-risque et le capital-développement;
- des sociétés de croissance cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 1,5 milliard d'euros;
- d'autres fonds d'investissement alternatifs ayant une politique d'investissement similaire à celle du Pricaf.

Un maximum de 20% du portefeuille peut être investi dans une seule entreprise.

Un maximum de 30% du portefeuille peut être détenu en espèces ou équivalents de liquidités.