

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
30/09/2024	7,37 EUR	4,45 EUR	39,6%
30/06/2024	7,41 EUR	4,45 EUR	40,0%
31/10/2023	7,51 EUR	5,00 EUR	33,4%

Résultats

Quest for Growth a bouclé les neuf premiers mois de l'exercice sur une perte nette de 2,7 millions d'euros. Le rendement sur fonds propres affichait -1,92 %. Sur la période, l'action Quest for Growth s'est dépréciée de 11,0 % pour atteindre un cours de clôture de 4,45 euros le 30 septembre 2024. La décote du cours par rapport à la valeur nette d'inventaire a atteint 39,6 % à la fin du troisième trimestre, contre 33,4 % à la fin de l'exercice 2023.

Environnement de marché

L'indice européen STOXX Europe Small 600 Net Return a réalisé une performance de près de 12 % sur les neuf premiers mois de 2024. L'indice STOXX Europe Small 200 Net Return s'est raffermi quant à lui de près de 9 % sur la période. Dans l'ensemble, les moteurs et tendances boursiers sous-jacents sont restés à peu près les mêmes. Du point de vue thématique, l'IA continue de soutenir les cours. Les entreprises exposées au thème Cleantech, en revanche, restent à la traîne par rapport à la tendance boursière positive générale.

Les actions qui affichent une capitalisation boursière élevée continuent de mieux se comporter que les entreprises cotées plus modestes. Depuis la mi-2021, la différence est marquée : en trois ans, l'indice STOXX Europe Small 200 Net Return affiche un rendement tout juste négatif, alors que le marché européen général a progressé d'environ 25 % !

Investissements dans des actions cotées

La performance brute estimée du portefeuille d'actions cotées a été d'environ 5 % sur les neuf derniers mois. La valeur qui, cette année, s'est le plus démarquée jusqu'à présent est Tubize, le monoholding au-dessus de l'entreprise biopharmaceutique belge UCB, avec un rendement de plus de 84 %. UCB profite du lancement réussi aux États-Unis du Bimzelx, un médicament contre le psoriasis. À l'instar d'UCB, Tubize a également vu son cours atteindre de nouveaux sommets au premier semestre. En plus d'afficher la plus belle performance de cours cette année, Tubize est aussi la plus grande position de Quest for Growth. La position ayant franchi à plusieurs reprises la limite de plus de 5 % de la VNI, une petite partie de la participation dans Tubize a été régulièrement vendue au cours de l'exercice.

Par ailleurs, Jensen Group et la nouvelle position dans Harvia ont apporté une contribution positive au rendement du portefeuille d'actions cotées en progressant de 26 % et de 45 % respectivement. Jensen Group, producteur van de lave-linges industriels, a vu son chiffre d'affaires augmenter au premier semestre 2024 de 10 %, et les nouvelles commandes augmentaient de quelque 55 %, pour atteindre un record absolu. Le bénéfice par action a augmenté de 17 % par rapport à la même période de l'année dernière. En dépit de ces beaux résultats, Jensen Group reste l'une des actions les moins chères de notre portefeuille d'actions cotées.

L'action cotée ayant le plus baissé est celle de la société suisse LEM (-31 %), qui éprouve des difficultés sur son important marché chinois. Melexis a également vu son cours baisser de près de 12 %, alors que ses résultats sont restés bons.

En février dernier, Quest for Growth s'est défait de l'entreprise de services IT française SII. Fin 2023, l'actionnaire familial de référence de SII a lancé une offre de 70 EUR par action, suite à quoi le titre a disparu de la bourse. Quest for Growth a également choisi de vendre sa position à la suite de cette offre et a réalisé ainsi une jolie plus-value de plus de 30 % en un an environ.

L'été dernier, Quest for Growth a vendu toutes les actions de l'entreprise autrichienne Mayr-Melnhof, un producteur de carton recyclé et d'emballages en carton. Le secteur subit depuis quelque temps une baisse de la demande, ce qui conduit à une surcapacité et à une baisse des prix. Ces deux facteurs ont fait baisser la rentabilité de l'entreprise de près de la moitié, et l'endettement a continué à augmenter en raison d'une stratégie de reprises trop audacieuse et mal programmée en 2020.

Stratec, un producteur allemand de machines de diagnostic médical, a également été repoussé du portefeuille. Stratec subit une baisse de la demande après la cessation des tests anti-covid lucratifs.

Quest for Growth a par ailleurs accueilli trois nouvelles actions dans son portefeuille. L'entreprise finlandaise Harvia est un leader du marché de produits pour les saunas. Elle génère des marges élevées et affiche une croissance vigoureuse grâce à une hausse de la demande à l'extérieur du marché domestique scandinave, à savoir aux États-Unis et au Japon. Ces deux marchés, qui présentent un énorme potentiel et une faible pénétration des saunas, sont prêts à entamer une phase de croissance. Par ailleurs, les avantages du sauna pour la santé sont de plus en plus reconnus et son utilisation encouragée. Harvia a récemment relevé ses objectifs de croissance du chiffre d'affaires, ce qui a soutenu encore le cours de l'action.

En août, Quest for Growth a acquis des actions de l'entreprise familiale française Virbac, un spécialiste des médicaments pour animaux. Virbac possède un portefeuille largement diversifié, avec de faibles risques d'expiration des brevets. Le portefeuille de Virbac est nettement orienté sur les produits pour animaux domestiques et sur les pays émergents, deux pôles de croissance extrêmement intéressants. À terme, Virbac entend améliorer sa marge bénéficiaire opérationnelle jusqu'à 20 % en 2030, au moyen surtout d'avantages d'échelle et d'une meilleure productivité. Enfin, le bilan, même après deux reprises au Japon et en Inde, offre suffisamment de latitude pour une croissance externe.

Quest for Growth a investi pour finir dans l'entreprise autrichienne Andritz, le leader mondial de la construction de centrales hydrauliques actif également dans d'autres technologies propres telles que l'épuration des eaux, les biocombustibles, la purification de l'air et l'hydrogène vert. Un bilan solide, de beaux revenus issus des services et un portefeuille d'ordres bien fourni contribuent à la stabilité de l'entreprise. Ces cinq dernières années, Andritz a connu une croissance bénéficiaire moyenne d'environ 15 % par an, alors que sa valorisation est toujours faible.

Investissements en capital-risque et capital-développement

Au premier trimestre 2024, Quest for Growth a réalisé un nouvel investissement dans l'entreprise néerlandaise Gradyent, un coinvestissement avec le Capricorn Digital Growth Fund. 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. Comme ils gagnent rapidement en popularité dans de nombreux pays, il est de plus en plus nécessaire de gérer leur complexité croissante – à la fois en termes de sources de chaleur et de besoins des clients – de manière intelligente et durable.

Les actions de FRX Innovation, le dernier coinvestissement avec le Capricorn Cleantech Fund, ont été cédées au premier trimestre 2024 pour un montant symbolique.

Au troisième trimestre, Quest for Growth a réalisé un nouvel investissement dans l'entreprise belge Confo Therapeutics, un coinvestissement avec le Capricorn Health-tech Fund. Confo Therapeutics est une société gantoise qui se consacre au développement de traitements et est un chef de file sur le plan de la découverte de médicaments axés sur les récepteurs couplés aux protéines G (GPCR). Quest for Growth a pris part à un nouveau tour de financement de 60 millions d'euros avec un investissement direct de 1 million d'euros. Le produit de l'opération servira à mener deux programmes qui sont la pleine propriété de Confo Therapeutics au bout des études de phase I clinique et à amener deux autres programmes vers un agrément IND, parmi lesquels des molécules qui s'adressent aux GPR75 pour lutter contre l'obésité. Confo étendra son portefeuille de petites molécules axées sur les GPCR et d'anticorps thérapeutiques en mettant l'accent sur les anticorps agonistiques.

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

Dans le cadre de la vente d'Ogeda à Astellas Pharma en 2017, le Capricorn Health-tech Fund a reçu le dernier paiement d'étape au deuxième trimestre 2024. Le fonds a ensuite effectué une réduction de capital.

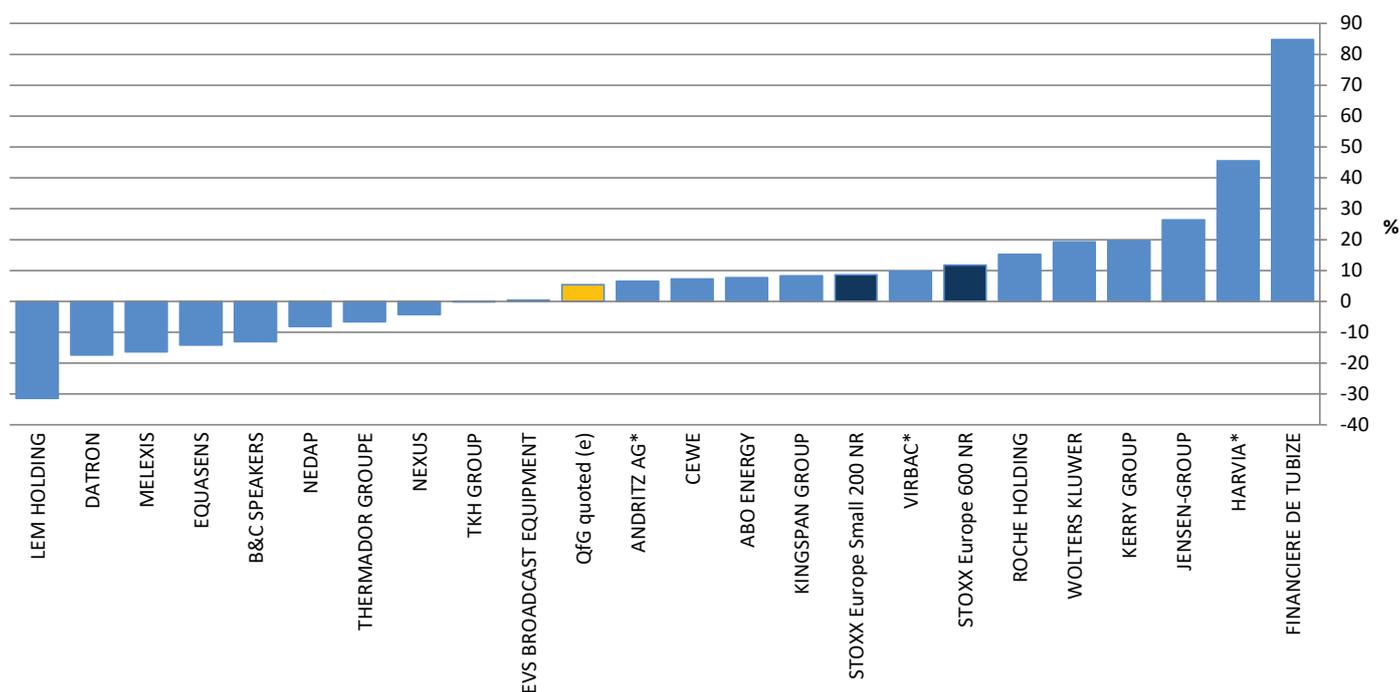
Suite à la vente de la dernière participation dans FRX Innovation, la clôture de la liquidation du Capricorn Cleantech Fund est en cours de préparation pour la fin de l'année 2024.

Le Capricorn Digital Growth Fund a procédé au troisième trimestre à un nouvel investissement dans l'entreprise allemande Thryve, une société B2B spécialisée dans l'intégration et l'analyse de données liées à la santé. L'entreprise a annoncé la conclusion fructueuse d'un tour de financement de série A de 4 millions d'euros. Grâce à leur API uniforme, les services de santé du monde entier peuvent établir la cartographie du statut médical d'un individu 24/7 et la comprendre, par le biais de centaines de capteurs de santé, ce qui offre une composante cruciale de l'infrastructure permettant d'offrir partout et à tout moment des soins préventifs et automatisés.

Le troisième trimestre a également vu la vente de l'entreprise belge FEops (investissement de Capricorn ICT Arkiv) à Materialise, un leader mondial dans les logiciels et services d'impression 3D. FEops développe une technologie de simulation pilotée par l'IA afin d'améliorer l'efficacité des procédures et résultats cliniques pour les interventions cardiaques structurelles. Grâce à cette reprise, Materialise peut enrichir ses solutions cardiovasculaires de possibilités de simulation prédictives, ce qui favorise le traitement personnalisé de patients atteints de maladies cardiaques. L'augmentation de la personnalisation de masse, rendue possible par des technologies 3D, améliore les soins de santé en rendant possibles des plans de traitement et des interventions sur mesure qui reposent sur l'anatomie unique des patients individuels, ce qui débouche sur de meilleurs résultats et une augmentation de la satisfaction des patients.

Ensuite, des investissements de suivi sous forme de tours de financement internes ont été effectués dans plusieurs entreprises des portefeuilles des fonds de capital-risque et de capital-développement.

Rendement par action du portefeuille coté, depuis le 31/12/2023



Source: Bloomberg, Capricorn

* depuis le jour du premier achat dans Quest for Growth

QfG Quoted (e): estimate excluding costs and cash

REPARTITION DES ACTIFS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 2024

ACTIONS COTÉES

Entreprise	Secteur / Marché	Nombre d'actions	Différence en nombre par rapport au 30/06/2024	Devise	Cours de l'action	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Cleantech						22.918.145	
ABO ENERGY	Deutsche Börse (Xetra)	40.306		EUR	43,80	1.765.403	1,28%
ANDRITZ	Wiener Börse	44.000	44.000	EUR	63,65	2.800.600	2,03%
JENSEN GROUP	Euronext Bruxelles	150.876		EUR	41,20	6.216.091	4,50%
KINGSPAN	Euronext Dublin	50.000		EUR	84,35	4.217.500	3,06%
KERRY GROUP	Euronext Dublin	50.750		EUR	93,15	4.727.363	3,42%
THERMADOR	Euronext Paris	41.444		EUR	77,00	3.191.188	2,31%
Digital						34.076.328	
B&C SPEAKERS	Borsa Italiana	165.004		EUR	15,30	2.524.561	1,83%
CEWE STIFTUNG	Deutsche Börse (Xetra)	60.977	5.668	EUR	106,00	6.463.562	4,68%
DATRON	Deutsche Börse (Xetra)	119.000		EUR	8,25	981.750	0,71%
EVS	Euronext Bruxelles	223.327	18.000	EUR	28,40	6.342.487	4,59%
LEM HOLDING	SWX Swiss Exchange	1.446		CHF	1.374,00	2.104.888	1,52%
MELEXIS	Euronext Bruxelles	71.789		EUR	74,15	5.323.154	3,86%
NEDAP	Euronext Amsterdam	78.148		EUR	56,00	4.376.288	3,17%
TKH GROUP	Euronext Amsterdam	89.570	-35.000	EUR	37,82	3.387.537	2,45%
WOLTERS KLUWER	Euronext Amsterdam	17.000	-5.000	EUR	151,30	2.572.100	1,86%
Health						27.469.755	
EQUASENS	Euronext Paris	92.759		EUR	51,20	4.749.261	3,44%
HARVIA	OMX Helsinki	87.052	6.500	EUR	47,05	4.095.797	2,97%
NEXUS	Deutsche Börse (Xetra)	75.225	10.000	EUR	55,50	4.174.988	3,02%
ROCHE	SWX Swiss Exchange	16.000		CHF	270,60	4.586.927	3,32%
TUBIZE	Euronext Bruxelles	51.820	-10.268	EUR	131,20	6.798.784	4,92%
VIRBAC	Euronext Paris	8.000	8.000	EUR	383,00	3.064.000	2,22%
						84.464.228	61,18%

CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Titres de participation	Secteur	Différence par rapport au 30/06/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
CONFO THERAPEUTICS	Health	EUR 500.000	EUR	500.000	500.000	0,36%
DMC	Cleantech		USD	1.612.499	1.440.246	1,04%
ECLECTICIQ	Digital		EUR	480.909	480.909	0,35%
FINQUEST	Digital		USD	0	0	0,00%
FRUITCORE ROBOTICS	Digital		EUR	1.302.007	1.302.007	0,94%
GRADYENT	Digital		EUR	299.960	299.960	0,22%
NGDATA	Digital		EUR	580.904	580.904	0,42%
QPINCH	Cleantech		EUR	3.565.450	3.565.450	2,58%
REIN4CED	Cleantech		EUR	287.891	287.891	0,21%
SENSOLUS	Digital	EUR 37.501	EUR	2.691.331	2.691.331	1,95%
					11.148.699	8,08%
Prêts	Secteur					
FINQUEST	Digital		USD	99.819	89.156	0,06%
REIN4CED	Cleantech	EUR 354.482	EUR	701.036	701.036	0,51%
					790.192	0,57%

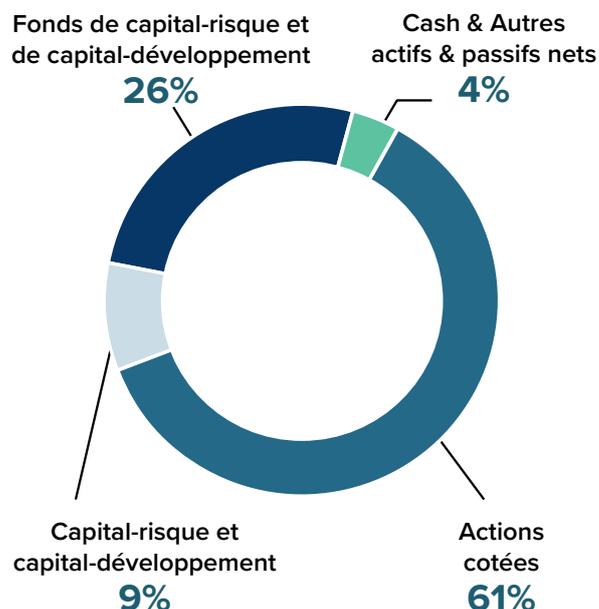
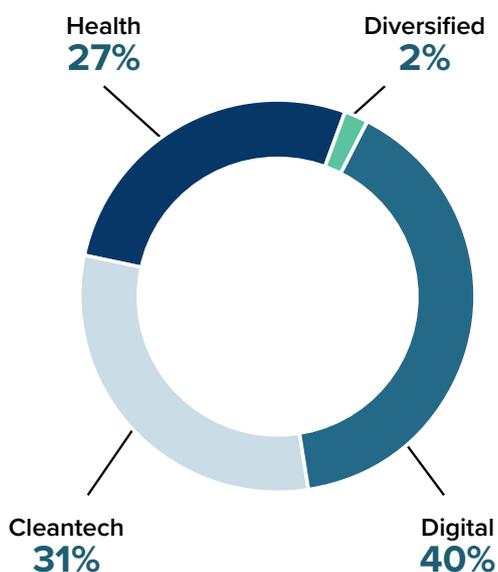
FONDS DE CAPITAL-RISQUE ET DE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

		Dernière évaluation au	Différence par rapport au 30/06/2024	Devise	Valeur en devise de base	Valeur en EUR	En % de la valeur nette d'inventaire
Capricorn Partners							
CAPRICORN CLEANTECH FUND	Cleantech	30/09/2024		EUR	28.119	28.119	0,02%
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	30/09/2024		EUR	8.161.464	8.161.464	5,91%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	30/09/2024	EUR 459.966	EUR	2.645.412	2.645.412	1,92%
CAPRICORN HEALTH-TECH FUND	Health	30/09/2024		EUR	7.426.230	7.426.230	5,38%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	30/09/2024		EUR	4.827.680	4.827.680	3,50%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	30/09/2024		EUR	12.228.073	12.228.073	8,86%

Autres fonds							
CARLYLE EUROPE TECHNOLOGY PARTNERS II	Diversified	30/06/2024		EUR	6.950	6.950	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health	30/06/2024		EUR	148.000	148.000	0,11%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	30/06/2024		EUR	466.000	466.000	0,34%
						35.937.928	26,03%

APERÇU DU PORTEFEUILLE

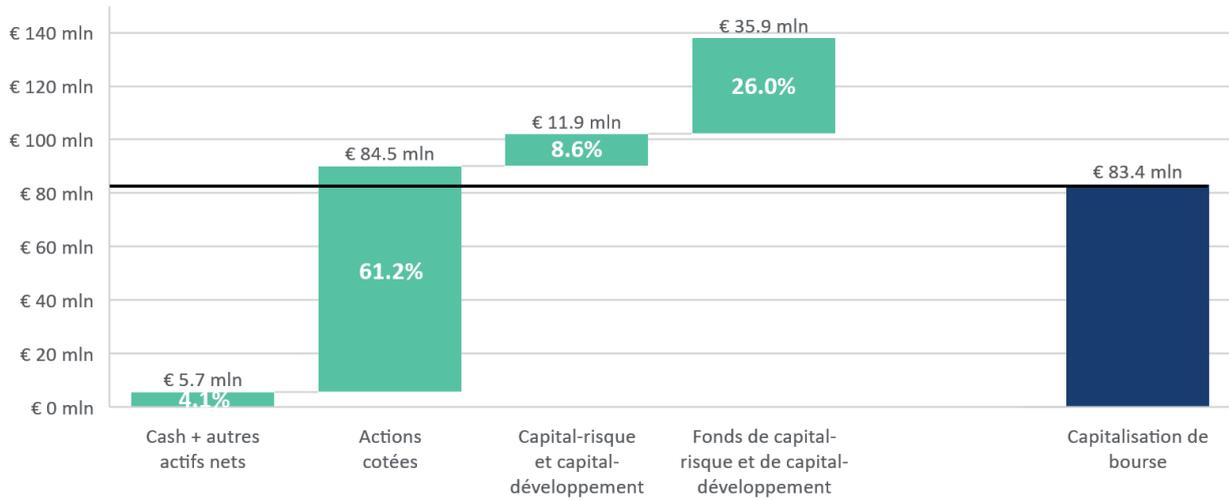
Actions cotées				EUR		84.464.228	61,8%
Capital-risque et capital-développement				EUR		11.938.891	8,65%
Fonds de capital-risque et capital-développement				EUR		35.937.928	26,03%
Corrections de valeur sur capital-risque et capital-développement				EUR		0	0,00%
Immobilisations financières				EUR		132.341.047	95,87%
Cash				EUR		5.042.245	3,65%
Autres actifs & passifs nets				EUR		665.696	0,48%
Valeur nette d'inventaire				EUR		138.048.988	100,00%
Valeur nette d'inventaire par action				EUR		7,37	
Cours de l'action				EUR		4,45	
Décote %						39,61%	



Rendement total (%) pour les actionnaires par rapport aux indices de référence (30/09/2014 – 30/09/2024)



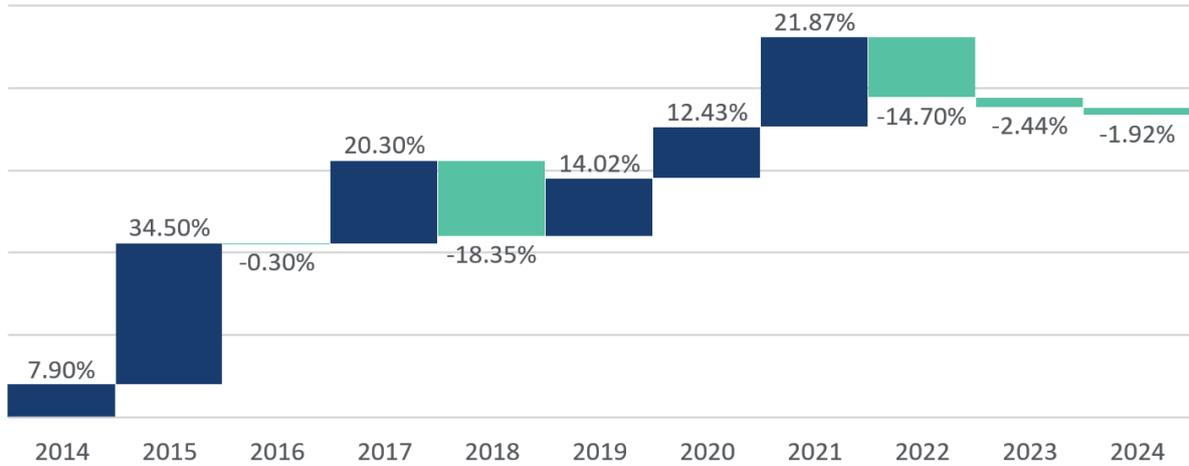
Composition de portefeuille et capitalisation de bourse au 30/09/2024



Décote du cours de bourse par rapport à la valeur d'inventaire (30/09/2014 – 30/09/2024)



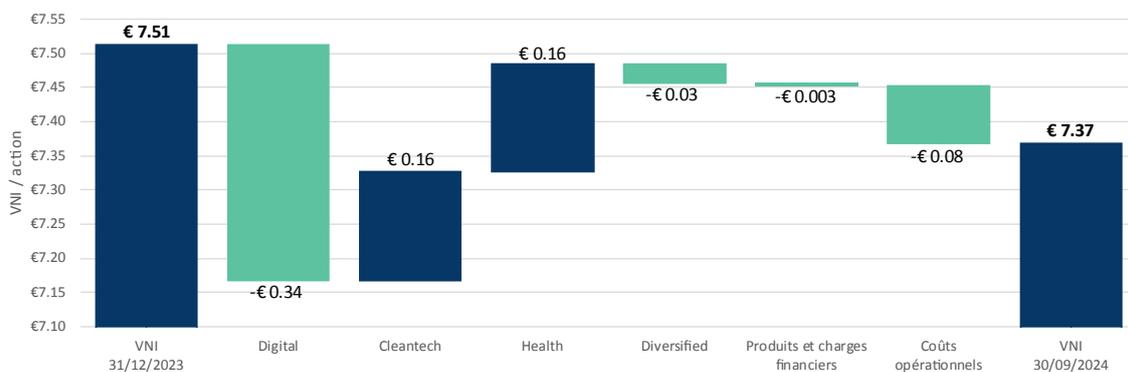
Rendement des capitaux propres du 01/01/2014 au 30/09/2024 (*)



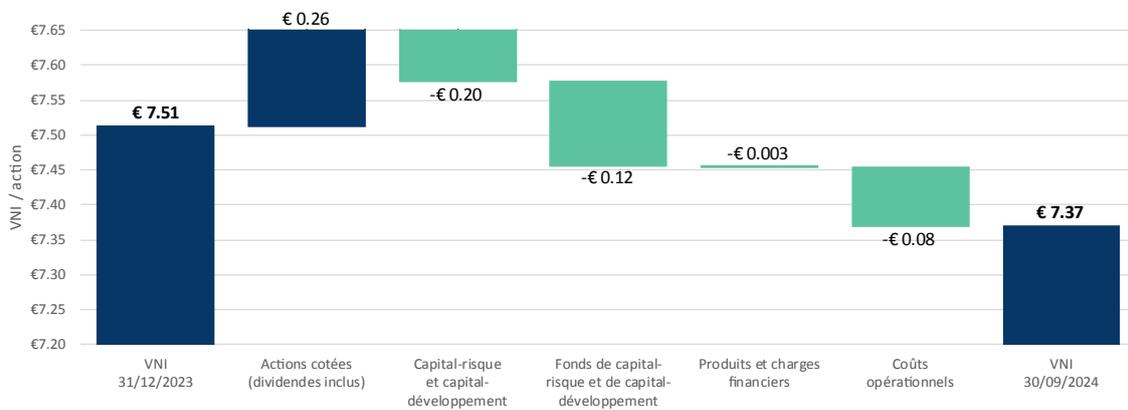
(*) Résultat comparé aux capitaux propres de début d'exercice, tenant compte des dividendes et/ou des augmentations de capital.

Contribution a la V.N.I. par action (janvier 2024 – septembre 2024)

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	30 septembre 2024	31 décembre 2023
ACTIFS		
Liquidités et équivalents de liquidité	5.041.774	6.800.567
Créances clients et autres débiteurs	318.693	474.757
Dividendes à recevoir	405.885	385.020
Actifs financiers		
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – actions	131.550.855	132.804.660
Actifs financiers à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeurs en résultats – titres de créance	790.192	312.613
Autres actifs courants	11.705	7.191
Total des actifs	138.119.103	140.784.807
CAPITAUX PROPRES ET DETTES		
Capital social	147.072.900	147.072.900
Réserves	0	0
Résultat cumulé	-6.328.208	-2.803.948
Résultat net pour la période	-2.695.704	-3.524.260
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires	138.048.988	140.744.692
Comptes de régularisation	0	0
Impôts exigibles	0	0
Autres dettes	70.115	40.115
Total des dettes	70.115	40.115
Total des capitaux propres et dettes	138.119.103	140.784.807

Information financière intermédiaire résumée

COMPTE DE RÉSULTATS RÉSUMÉ, DIVISÉ PAR SEGMENT

en EUR	Situation au (pour l'exercice commençant le 1er janvier)	30 septembre	30 septembre
		2024	2023
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		-2.863.888	-3.110.159
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		6.242.208	1.170.266
Revenus de dividendes		1.910.595	1.952.552
Revenus des investissements en actions cotées		5.288.915	12.659
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		-248.735	-3.561.915
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-3.477.080	1.493.196
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en capital-risque et capital-développement		-3.725.815	-2.068.718
Plus-values / (pertes) nettes sur les actifs financiers		0	254.943
Plus-values / (pertes) latentes sur les actifs financiers		-2.273.085	-2.639.517
Revenus de dividendes		0	0
Revenus des investissements en fonds de capital-risque et de capital-développement		-2.273.085	-2.384.574
Revenu net d'intérêts / (charges)		106.875	33.505
Bénéfice / (perte) de change net réalisé		-1.969	-2.535
Bénéfice / (perte) de change net latent		0	4.431
Revenu total des investissements		-605.079	-4.405.232
Autres produits / (pertes) d'exploitation		-165.000	927.078
Revenu total d'exploitation / (pertes)		-770.079	-3.478.154
Frais de la société de gestion		-1.110.216	-1.109.195
Autres frais de gestion		-432.466	-600.783
Bénéfice / (perte) des activités opérationnelles		-2.312.761	-5.188.132
Résultat financier net		-1.709	-943
Bénéfice / (perte) avant impôts		-2.314.470	-5.189.076
Retenue à la source sur les dividendes		-349.085	-316.085
Autres impôts sur le revenu		-32.149	-28.550
Bénéfice / (perte) de l'année		-2.695.704	-5.533.710

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 Prof. Regine Slagmulder, administratrice, membre du comité d'audit et des risques</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. Gregory Joos, 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.