

Financiële kalender

Pers- en analistenmeeting **30 januari 2026**

Algemene vergadering **26 maart 2026**

Update eerste kwartaal **23 april 2026**

UITDAGENDE FASE IN DURF- EN GROEIKAPITAAL GROTENDEELS OPGEVANGEN DOOR BEURSGENOTEERDE PORTEFEUILLE

Per 31 december 2025

- Intrinsieke waarde per aandeel: € 7,05* (zie toelichting p. 4) (per 31 december 2024: € 7,17)
 - Door een additionele afwaardering wijkt de intrinsieke waarde per aandeel af van de waarde die werd gepubliceerd in het persbericht van 8 januari 2026 (€ 7,09)
- Beurskoers: € 4,19 (per 31 december 2024: € 3,98)
- Discount van de beurskoers op de intrinsieke waarde: 40,5% (per 31 december 2024: 44,5%)

Boekjaar 2025

- Nettoverlies van het boekjaar: € -2.418.231 (€ -0,13 per aandeel) tegenover een verlies van € -6.338.360 (€ -0,34 per aandeel) voor boekjaar 2024.
- De beursgenoteerde portefeuille realiseerde een mooi rendement van 18%.
- Wolters Kluwer, Nexus en Tubize werden met een aanzienlijke meerwaarde verkocht en De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine, Beijer Alma en Norbit werden aan de portefeuille toegevoegd. Die laatste twee hoorden bij de best presterende posities in 2025.
- Bij de directe investeringen werd deelgenomen aan een grote kapitaalronde in het Nederlandse Gradyent. Bij de indirecte investeringen werd Icometrix, een portefeuille onderneming van Capricorn ICT Arkiv, met een mooi rendement verkocht, en waren er nieuwe investeringen in Aspect Analytics (via Capricorn Healthtech Fund II) en in Azumuta (via Capricorn Digital Growth Fund).
- Een strategische heroriëntatie bracht Quest for Growth terug naar zijn oorspronkelijke missie om iedere aandeelhouder een fiscaalvriendelijke, verhandelbare toegang te bieden tot een portefeuille van gediversifieerde investeringen in niet-genoteerde groei-ondernemingen (rechtstreeks en via fondsen) en succesvolle beursgenoteerde small- en midcaps.
- In uitvoering van de nieuwe strategie werden aandelenposities in grotere beursgenoteerde bedrijven afgebouwd en besliste de algemene vergadering eind december een kapitaalvermindering uit te voeren via terugbetaling van netto € 1 per aandeel aan alle aandeelhouders. De uitbetaling zal op 23 maart 2026 plaatsvinden.
- Medeoprichter Jos Peeters werd de nieuwe referentieaandeelhouder van Quest for Growth na overname van de aandelen van Belfius Insurance.



Resultaten

Quest for Growth sloot het boekjaar 2025 af met een nettoverlies van € 2.418.231 Het rendement op eigen vermogen bedroeg -1,8%* (zie toelichting p. 4). Het aandeel Quest for Growth zag zijn beurskoers toenemen met 5,3% tot een slotkoers van € 4,19 op 31 december 2025. De discount van de beurskoers ten opzichte van de netto inventariswaarde bedroeg 40,5% op het einde van het jaar, tegenover 44,5% op het einde van 2024.

Bestemming van het resultaat

Gezien het negatieve resultaat in combinatie met het overgedragen verlies van het voorgaande jaar, zal er geen dividend uitgekeerd worden over boekjaar 2025.

Marktomgeving

De portefeuille van genoteerde aandelen leverde een geschatte bruto performance over 2025 op van ongeveer 18%. Dit rendement ligt in lijn met dat van de STOXX Europe 200 Small index. De STOXX Europe 600, aangevuld door banken, verzekeraars en wapenleveranciers deed het met een totaalrendement van 20% zelfs nog iets beter in 2025. De segmenten durf- en groeikapitaal en durf- en groeikapitaalfonds stonden in 2025 echter opnieuw onder grote druk. Vooral het segment Cleantech, waaronder de investering in het Capricorn SCF fonds valt, kreeg zware klappen.

Investerings in genoteerde ondernemingen

De uitblinker was het Nederlandse technologiebedrijf Nedap, met een rendement van meer dan 72% sinds het begin van het jaar. Nedap kon na het overgangsjaar 2024 in de eerste jaarhelft opnieuw aanknopen met een duidelijke omzetgroei van 9%. In haar belangrijkste eindmarkten (gezondheidszorg, veehouderij, retail en beveiliging) steeg de omzet zelfs met 17%. Het software-segment (licenties en diensten), dat ondertussen 40% van de totale omzet bedraagt, wist met een hogere brutowinstmarge, prijsstijgingen en een betere verkoopmix bij te dragen aan een hogere winstgevendheid van het bedrijf. De operationele winstmarge steeg daardoor naar 10,3%, terwijl de winst per aandeel een derde hoger lag dan het jaar voordien.

Een andere opvallende stijger is het Noorse bedrijf Norbit, dat pas sinds april deel uitmaakt van de portefeuille. Norbit realiseerde sinds haar introductie een totaalrendement van ongeveer 55%. In haar segment 'Oceans' ontwikkelt Norbit sonarsystemen die gebruikt worden om de zeebodem en het leven onder water in kaart te brengen. Over de eerste negen maanden van 2025 nam de omzet in deze divisie toe met 40% t.o.v. dezelfde periode vorig jaar, en de operationele winstmarge steeg er tot 32% over negen maanden. In een tweede divisie ontwikkelt Norbit tolsystemen voor het wegverkeer, en ook hier namen de omzet en winstgevendheid sterk toe. Een nieuwe Europese wetgeving, die de slimme tachograaf verplicht maakt in het internationale wegtransport, was hiervoor de belangrijkste reden. Tenslotte werkt Norbit als producent van specifieke elektronica voor industriële eindklanten. Ook in deze divisie realiseerde Norbit een sterke verbetering van de winstgevendheid in combinatie met mooie groei.

Ook die andere nieuwkomer in de portefeuille, Beijer Alma, deed het uitstekend met een totaalrendement van meer dan 51%. De producent van allerlei soorten industriële veren kende enkele moeilijke jaren met een paar minder geslaagde overnames, waardoor zijn marge en winstgevendheid stevig waren gezakt. De CEO werd hierna bedankt en een programma voor kostenbesparing deed voor het eerst sinds lang de marge opnieuw toenemen. Ondertussen knoopten de industriële springveren van dochteronderneming Lesjöfors opnieuw aan met hogere organische groei.

Tenslotte konden ook Andritz (+43%), Jensen (+39%) en INIT (+30%) met mooie positieve rendementen aanknopen. De belangrijkste dalers in de portefeuille zijn het Nederlandse adviesbureau Arcadis (-26%) en het Ierse ingrediëntenbedrijf Kerry (-15%), dat net als de ganse sector af te rekenen had met een te lage volumegroei. Arcadis ziet haar klanten meer tijd nemen vooraleer ze projecten toewijzen.



In 2025 verkocht Quest for Growth zijn volledige posities in Wolters Kluwer, Roche, Datron, Nexus, ABO Energy en Financière de Tubize.

Tussen de eerste aankoop van Quest for Growth in oktober 2020 en de finale exit in januari 2025, realiseerde Wolters Kluwer een totaalrendement van meer dan 150%. De strategie van Wolters Kluwer om haar portefeuille meer richting digitale producten en software te oriënteren ondersteunde niet enkel de winstgroei, maar ook de waardering van het aandeel. Sinds de verkoop verloor het aandeel Wolters Kluwer aanzienlijk.

Met Tubize verkochten we een tweede mid cap die aanzienlijk bijdroeg aan het rendement van de beursgenoteerde portefeuille. Tubize, dat in 2024 haar koers zag verdubbelen, ging door op haar elan in 2025 dankzij onder meer mindere onderzoeksresultaten bij een concurrent.

Ook het Zwitserse farmaceutisch bedrijf Roche verliet de portefeuille nadat de koers een mooie herstelbeweging liet optekenen. Het aandeel Nexus realiseerde een totaalrendement van meer dan 1.000% in de periode van 13 jaar dat het aandeel deel uitmaakte van de portefeuille, wat gelijk staat aan een gemiddeld totaalrendement van ongeveer 20% per jaar. Nexus, gespecialiseerd in software voor hospitalen, realiseerde in al deze jaren een omzetgroei, terwijl de winst per aandeel gemiddeld toenam met 13% per jaar en de waardering (koerswinstverhouding) verdubbelde. De Duitse microcaps Datron en ABO Energy werden verkocht na teleurstellende cijfers en vooruitzichten.

In de plaats kwamen met De'Longhi, Arcadis, Mensch und Maschine en de eerder toegelichte Beijer Alma en Norbit vijf nieuwe bedrijven in de portefeuille. Het Italiaanse familiebedrijf De'Longhi is wereldmarktleider in de productie en de verkoop van volautomatische koffiemachines en combineert een sterke prijszettingsmacht met een goede winstgevendheid en een conservatieve balans. Het Nederlandse Arcadis is wereldwijd actief als adviseur bij grote infrastructuurwerken en aan de bouwsector. We maakten gebruik van de lagere waardering om een eerste kleine positie in het aandeel op te bouwen. Ten slotte namen we ook in het Duitse softwarebedrijf Mensch und Maschine een eerste kleine positie.

Investeringen in durf- en groeikapitaal

Quest for Growth heeft in 2025 vervolginvesteringen gedaan in vier bedrijven.

Het fonds heeft deelgenomen aan een kapitaalronde van € 28 miljoen (met € 1,55 miljoen) in het Nederlandse Gradyent, een bedrijf waarin Quest for Growth al in 2024 investeerde (ook toen in een co-investering met het Capricorn Digital Growth Fund). De financieringsronde werd geleid door Blue Earth Capital. Ook SEB Greentech Venture Capital stapte in als nieuwe investeerder, naast de bestaande aandeelhouders Eneco Ventures, Helen Ventures en Energiq. De nieuwe financieringsronde was gericht op expansie in nieuwe geografische markten en in industrial energy hubs.

Quest for Growth nam deel aan de interne investeringsronde van het Nederlandse cybersecurity bedrijf EclecticIQ (eveneens een co-investering met het Capricorn Digital Growth Fund) om het bedrijf verder te ondersteunen in haar succesvolle ommekeer na de eerdere financiële moeilijkheden in 2023 en 2024.

Verder heeft Quest for Growth ook opnieuw beperkte bedragen geïnvesteerd in Rein4ced en DMC (beide co-investeringen met het Capricorn SCF fonds) om deze bedrijven tijdelijk te ondersteunen in de moeilijke zoektocht naar kapitaal. Helaas is dit voor Rein4ced niet gelukt, waardoor het bedrijf eind 2025 het faillissement heeft aangevraagd.

Investeringen in durf- en groeikapitaalfondsen

Het Capricorn Digital Growth Fund deed drie capital calls in 2025, waarbij Quest for Growth in totaal € 3,5 miljoen investeerde. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven (zoals onder andere Gradyent en EclecticIQ) via dezelfde investeringsrondes als hierboven vernoemd, en voor een nieuwe investering in Azumuta. Dit is een Belgisch softwarebedrijf dat wereldwijd fabrikanten helpt om frontline-knowhow om te zetten in verbonden, AI-ondersteunde processen. Het modulaire platform brengt activiteiten, werknemers en training samen om de operationele efficiëntie te verhogen, de kwaliteit te verbeteren en de training op de werkvloer te versnellen.

Het Capricorn SCF fonds deed één capital call in 2025, waarbij Quest for Growth € 0,6 miljoen investeerde. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven.

Ook het Capricorn Fusion China Fund deed één capital call in 2025, waarbij Quest for Growth € 0,2 miljoen investeerde, ter financiering van een kleine vervolginvestering in zijn portefeuillebedrijf Spectricity, een Belgisch bedrijf dat multispectrale beeldvormingsoplossingen levert om de kleurnauwkeurigheid en analysemogelijkheden in mobiele en consumentenelektronica te verbeteren.



In het kader van een kapitaalverhoging van het Capricorn Healthtech Fund II verhoogde ook Quest for Growth zijn commitment, van € 12,5 miljoen tot € 15 miljoen. In 2025 werd € 0,8 miljoen geïnvesteerd in dit fonds, dat met Aspect Analytics zijn eerste investering aankondigde: Aspect Analytics biedt een gepatenteerd softwareplatform voor “spatial biology” aan, wat waardevolle multiomics-inzichten oplevert voor onderzoekers (d.w.z. waar bijvoorbeeld cellen, genen en eiwitten zich bevinden in weefsel en hoe die locatie invloed heeft op hun functie). De ronde van in totaal € 10 miljoen werd geleid door Capricorn Partners, samen met PMV.

Icometrix, een portefeuillebedrijf van het Capricorn ICT Arkiv fonds werd in 2025 verkocht aan GE Healthcare. Icometrix ontwikkelt en commercialiseert AI-gestuurde hersenscananalyses voor neurologische aandoeningen zoals de ziekte van Alzheimer.

Vanuit het Life Sciences Partners IV fonds werd in December 2025 € 0,5 miljoen ontvangen na de verkoop van het laatste portefeuillebedrijf.

Vooruitzichten

De koersstijging over 2025 duwde de waardering van de STOXX 600 Europe opnieuw wat hoger ten opzichte van de niveaus van einde vorig jaar. Vanuit historisch oogpunt blijven de waarderingsmultiples van Europese aandelen aantrekkelijk voor een belegger met een visie op de lange termijn. De koerswinstverhouding, op basis van de winstinschattingen voor de komende 12 maanden, stond op het einde van december op 15,1x.

De STOXX Europe Small 200, die bedrijven met een relatief lage marktkapitalisatie verenigd, noteerde einde december aan een koerswinstverhouding (K/W) van 13,4x. De voorbije twee jaar verdampte de traditionele waarderingspremie van small caps ten opzichte van large caps volledig. Het historisch gemiddelde op 10 jaar voor de K/W van de STOXX Europe Small 200 bedraagt ongeveer 16x terwijl die van de STOXX Europe 600 slechts 10% lager ligt op 14,5x.

De hogere groeivoorzichten voor small caps blijven intact op lange termijn. Ook de gemiddelde waardering van de genoteerde aandelen in de portefeuille van Quest for Growth is lager dan het gemiddelde van de afgelopen jaren. Dit schept opportuniteiten om aandelen in de portefeuille bij te kopen of om bijkomende aandelen toe te voegen aan de portefeuille.

Met betrekking tot durf- en groeikapitaal kijken Europese investeerders met voorzichtig optimisme uit naar 2026. Algemeen wordt een gematigde opleving van de activiteit verwacht. AI en defensie zullen in 2026 belangrijke thema's blijven, maar het zwakkere fundraisingklimaat voor nieuwe fondsen kan nog een hindernis vormen voor portefeuillebedrijven in andere sectoren die op zoek zijn naar kapitaal.

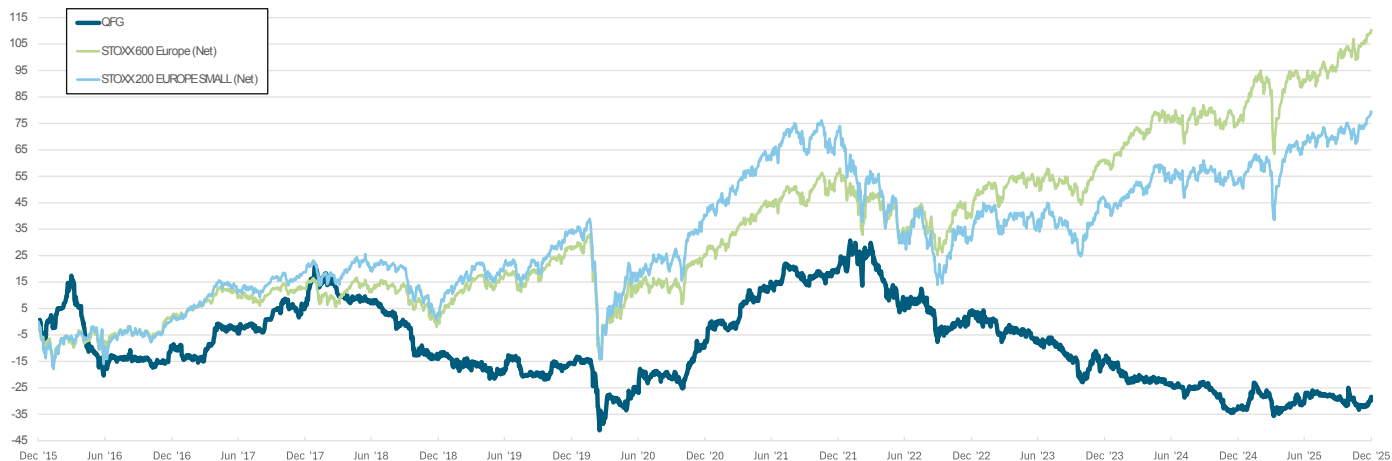
* Toelichting gecorrigeerde netto-inventariswaarde

Op 29 december 2025 keurde de buitengewone algemene vergadering van Quest for Growth het voorstel voor een kapitaalvermindering van € 1 per aandeel goed. De uitkering zal plaatsvinden op 23 maart 2026.

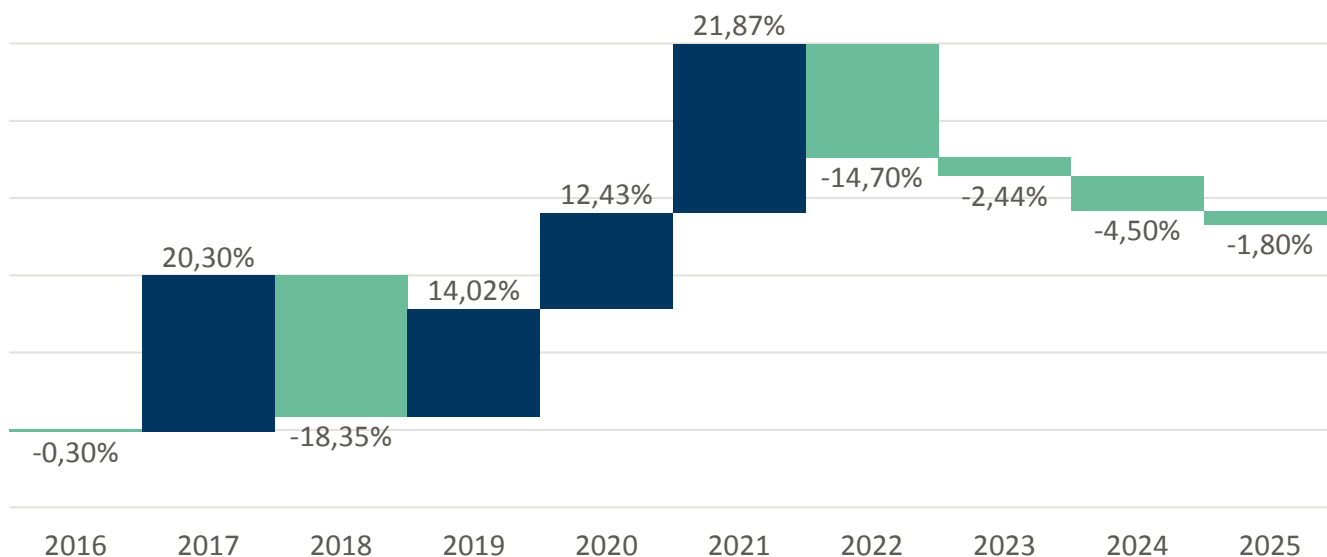
Ten gevolge van de goedkeuring werd het uit te keren bedrag van € 18.733.961 als schuld geboekt in de balans per 31 december 2025. Echter, doordat dit de netto-inventariswaarde van het fonds met hetzelfde bedrag vermindert terwijl de uitkering nog moet gebeuren, wordt op sommige plaatsen in dit verslag gebruik gemaakt van de gecorrigeerde NIW per eind 2025, waarbij deze schuld naar de aandeelhouders terug opgeteld is. Dit geldt voor alles waarbij een asterisk (*) vermeld staat, bijvoorbeeld voor de berekening van de NIW per aandeel en het rendement op eigen vermogen van 2025.



Totale opbrengst voor aandeelhouders (31/12/2015 – 31/12/2025)



Rendement op het eigen vermogen van 31/12/2015 tot 31/12/2025* (**)



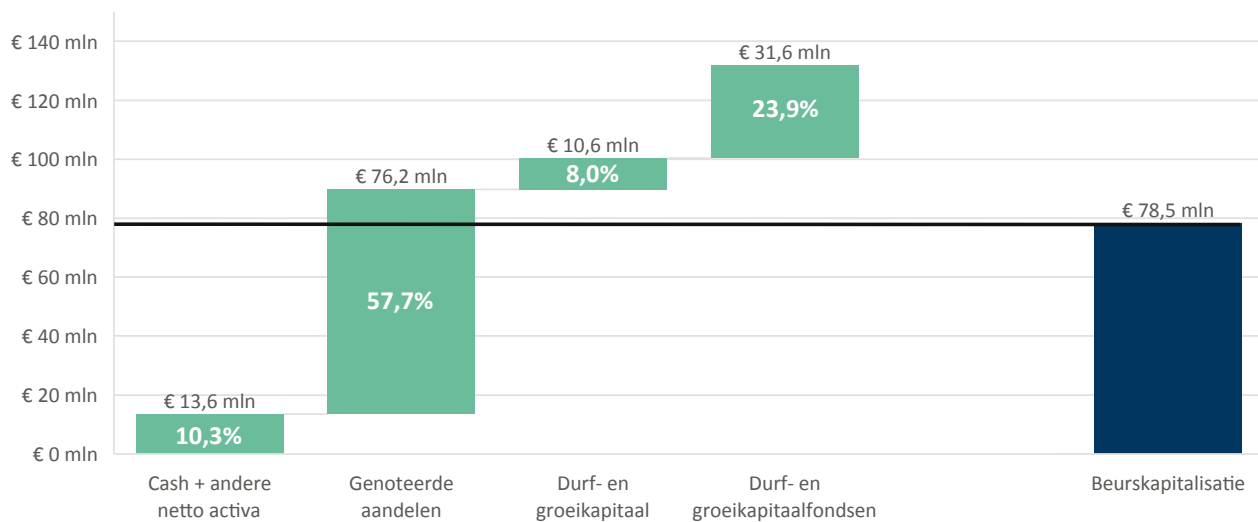
(**) Resultaat ten opzichte van het eigen vermogen bij aanvang van het boekjaar, rekening houdend met dividend en kapitaalverhoging



Discount van de beurskoers ten opzichte van de netto-inventariswaarde (31/12/2015 – 31/12/2025)*



Samestelling portefeuille en beurskapitalisatie op 31/12/2025



Ter voorbereiding van de kapitaaluitkering op 23/03/2026 en in lijn met de strategische heroriëntatie werden eind vorig jaar reeds een aantal beursgenoteerde posities verkocht, wat de hoger dan normale cashpositie van Quest for Growth op 31/12/2025 (€ 12,8 miljoen) verklaart.



Balans

In EUR
ACTIVA

	Toestand op	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Geldmiddelen en kasequivalenten		12.830.280	3.382.341	6.800.567
Handelsvorderingen en overige vorderingen		140.943	239.562	474.757
Dividendvorderingen		500.852	416.639	385.020
Financiële activa				
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen		118.237.495	130.240.976	132.804.660
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen		184.681	105.155	312.613
Overige vlottende activa		7.161	7.161	7.191
Overlopende rekeningen		138.680	66.677	0
Totaal der activa		132.040.091	134.458.512	140.784.807

EIGEN VERMOGEN EN SCHULDEN

Aandelenkapitaal	128.338.939	147.072.900	147.072.900
Reserves	0	0	0
Gecumuleerd resultaat	-12.666.569	-6.328.208	-2.803.948
Nettoresultaat van het jaar	-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen	113.254.139*	134.406.331	140.744.692
Overige schulden	18.785.952*	52.180	40.115
Totaal passiva	18.785.952	52.180	40.115
Totaal eigen vermogen en passiva	132.040.091	134.458.512	140.784.807

Resultatenrekening

	Voor het boekjaar eindigend op	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		3.995.665	-5.774.263	-6.191.828
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		-6.259.917	-277.739	2.484.133
Dividendinkomsten		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Netto rente-inkomsten / (lasten)		47.046	137.369	78.021
Netto gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		1.118	-3.765	-2.536
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		-186	0	5.603
Totaal inkomsten uit beleggingen		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Overige operationele inkomsten / (verliezen)		58.115	-158.639	860.320
Totaal operationele inkomsten / (verliezen)		-17.118	-3.912.520	-941.997
Vergoedingen beheervennootschap		-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Vergoeding bedrijfsrevisor		-89.596**	-33.327	-66.415
Vergoeding bewaarder		-46.622	-28.922	-37.140
Bestuurdersvergoedingen		-141.250	-157.161	-177.551
Heffing op beleggingsfondsen		-124.326	-130.189	-133.449
Overige beheerskosten		-153.486	-144.320	-339.563
Totaal operationele kosten		-2.038.270	-1.976.908	-2.237.107
Winst / (Verlies) uit bedrijfsactiviteiten		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Netto financiële kosten		-2.270	-1.762	-1.501
Winst / (Verlies) voor belasting		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten		-326.659	-415.021	-316.085
Overige inkomstenbelastingen		-33.914	-32.149	-27.570
Winst / (Verlies) van het boekjaar		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260
Winst / (Verlies) per aandeel (WPA)				
Gemiddeld aantal uitstaande basis- & verwaterde aandelen		18.733.961	18.733.961	18.603.570
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor gewone aandelen		-0,13	-0,34	-0,19
Basis- & verwaterde winst/verlies per aandeel voor preferente aandelen		-0,13	-0,34	-0,19

**Het verschil tussen de bedrijfsrevisor kosten van 2024 en 2025 is voornamelijk veroorzaakt door een voorschotfactuur van € 25.554 voor de werkzaamheden in 2024 die laattijdig werd gefactureerd in 2025.



Overzicht van winst of verlies per segment

In EUR	Voor het boekjaar eindigend op	31 december 2025	31 december 2024	31 december 2023
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		6.718.586	-3.573.269	-2.884.842
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		3.776.760	3.971.310	6.436.104
Dividendinkomsten		2.141.041	2.164.517	1.824.290
Inkomsten uit beleggingen in genoteerde aandelen		12.636.387	2.562.559	5.375.552
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		-3.243.927	-248.735	-3.561.928
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		-706.224	-3.290.540	1.743.524
Dividendinkomsten		0	0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaal		-3.950.151	-3.539.275	-1.818.405
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		521.005	-1.952.259	254.943
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa		-9.330.453	-958.509	-5.695.495
Dividendinkomsten		0	0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen		-8.809.447	-2.910.769	-5.440.552
Netto rente-inkomsten / (lasten)		47.046	137.369	78.021
Netto gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		1.118	-3.765	-2.536
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen		-186	0	5.603
Totaal inkomsten uit beleggingen		-75.233	-3.753.882	-1.802.318
Overige operationele inkomsten / (verliezen)		58.115	-158.639	860.320
Totaal operationele inkomsten / (verliezen)		-17.118	-3.912.520	-941.997
Vergoeding beheervennootschap		-1.482.989	-1.482.989	-1.482.989
Overige beheerskosten		-555.280	-493.919	-754.118
Winst / (Verlies) uit bedrijfsactiviteiten		-2.055.388	-5.889.428	-3.179.105
Netto financiële kosten		-2.270	-1.762	-1.501
Winst / (Verlies) voor belasting		-2.057.658	-5.891.191	-3.180.605
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten		-326.659	-415.021	-316.085
Overige inkomstenbelastingen		-33.914	-32.149	-27.570
Winst / (Verlies) van het boekjaar		-2.418.231	-6.338.360	-3.524.260

De commissaris, PwC Bedrijfsrevisoren bv, vertegenwoordigd door Damien Walgrave** heeft bevestigd dat de controle van het ontwerp van de balans en resultatenrekening nagenoeg beëindigd is en dat tot op heden geen materiële afwijkingen werden vastgesteld. De commissaris heeft tevens bevestigd dat de boekhoudkundige informatie opgenomen in het bijgevoegd perscommuniqué, zonder materiële afwijkingen overeenstemt met het ontwerp van de balans en resultatenrekening op basis waarvan het is opgemaakt.

De commissaris
PwC Bedrijfsrevisoren BV
Vertegenwoordigd door

Damien Walgrave**
Bedrijfsrevisor

**Handelend in naam van Damien Walgrave BV

