

Bijgaande informatie betreft gereglementeerde informatie in de zin van het koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt.



VERSLAG VAN DE BEHEERDER

WAARDERING QUEST FOR GROWTH

	Netto-inventariswaarde per aandeel	Beurskoers	Discount
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%

Resultaten

Quest for Growth sloot de eerste drie maanden van het boekjaar af met een netto winst van € 39.061. Het rendement op eigen vermogen bedroeg +0,03%. Het aandeel Quest for Growth zag haar beurskoers over de eerste drie maanden van het jaar toenemen met 3,5% tot een slotkoers van € 4,12 op 31 maart 2025. De discount van de beurskoers ten opzichte van de netto inventariswaarde bedroeg 42,6% op het einde van het kwartaal, tegenover 44,5% op het einde van 2024.

Marktomgeving

De Europese beursindex STOXX Europe 600 Net Return steeg bijna 6% tijdens het eerste trimester van 2025. De sterkste stijgers zijn banken, verzekeringsmaatschappijen, telecomoperatoren en, met stip op één, wapenproducenten. Van de tien best presterende Europese bedrijven, zijn er acht actief in de productie van wapens. Tegelijkertijd blijven aandelen met een hogere marktkapitalisatie beter presteren dan de kleinere beursgenoteerde bedrijven. De STOXX Europe Small 200 Net Return steeg met iets meer dan 1% over dezelfde periode. Het verschil is nog signifikanter op langere termijn, want sinds midden 2021 daalde de STOXX Europe Small 200 Net Return Index met bijna 4%, terwijl de brede Europese markt met bijna 30% steeg!

De Europese beurzen presteerden duidelijk beter dan hun Amerikaanse tegenhangers. De S&P 500 daalde met meer dan 8% en de Nasdaq leverde meer dan 14% in, telkens uitgedrukt in EUR en inclusief dividenden.

Investerings in genoteerde ondernemingen

De geschatte bruto performance van de genoteerde aandelen bedroeg over de afgelopen drie maanden ongeveer 2%. De uitblinker in de portefeuille tot dusver is EVS met een stijging van meer dan 21%. De specialist in videotechnologie publiceerde voor het vierde opeenvolgende jaar een recordomzet, de winst verbeterde ten opzichte van vorig jaar, en ook voor 2025, een jaar zonder sportevenementen, communiceerde het bedrijf mooie vooruitzichten. EVS plukt volop de vruchten van de strategische wijzigingen die CEO Serge Van Herck enkele jaren geleden doorvoerde. Het Nederlandse Nedap zag haar koers opveren met meer dan 18%. Na vier kwartalen met een omzetsdaling, zag het technologiebedrijf over het vierde kwartaal haar omzet met 6% toenemen en behaalde het alsnog haar eigen doelstelling voor een stabiele omzet in de tweede jaarhelft van 2024. Voor dit jaar verwacht het management van Nedap dat de omzet in alle segmenten zal groeien.

De belangrijkste daler in de portefeuille is het Franse bedrijf Equasens (-26%) dat voornamelijk in Frankrijk digitale oplossingen aanbiedt aan apothekers. Doordat de klanten van Equasens momenteel een afwachtende houding aannemen ten opzichte van nieuwe investeringen in de digitalisering van hun apotheek, zag Equasens over 2024 voor het eerst sinds lang de winst dalen. Tubize, dat vorig jaar nog de sterkste bijdrage leverde aan de portefeuille van genoteerde aandelen, was een tweede opvallende daler over de eerste drie maanden van dit jaar, terwijl UCB, de enige participatie van Tubize, goede resultaten en vooruitzichten publiceerde. Zowel vorig jaar als tijdens de eerste drie maanden van 2025 realiseerde Quest for Growth op verschillende momenten winst op Tubize.

In de eerste drie maanden van 2025 nam Quest for Growth afscheid van het Nederlandse Wolters Kluwer. Tussen de eerste aankoop van Quest for Growth in oktober 2020 en de finale exit in januari 2025, realiseerde de informatieleverancier 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. Ook het Zwitserse farmabedrijf Roche verliet de portefeuille nadat de koers een mooie herstelbeweging liet optekenen. Tenslotte nam Quest for Growth afscheid van het Duitse bedrijf Datron. In de plaats kwamen met De'Longhi en Arcadis twee nieuwe bedrijven in de portefeuille. Het Italiaanse familiebedrijf De'Longhi is globaal marktleider in de productie en de verkoop van volautomatische koffiemachines, en combineert een sterke prijszettingmacht met een goede winstgevendheid en een conservatieve balans. Het Nederlandse Arcadis is wereldwijd actief als adviseur bij grote infrastructuurwerken en aan de bouwsector. Na een grondige reorganisatie van de bedrijfsstructuur lijkt Arcadis klaar voor een volgende fase in haar groeitraject. Zo kon het bedrijf na twee geslaagde overnames haar schuldgraad sneller dan verwacht afbouwen, wat nieuwe overnames mogelijk maakt. We maakten gebruik van de koerscorrectie om deze duurzame groeier aan een aantrekkelijke waardering op te nemen in de portefeuille.

Investeringsen in durf- en groeikapitaal

Quest for Growth heeft in het eerste kwartaal van 2025 drie vervolginvesteringen gedaan.

Het heeft deelgenomen aan een kapitaalronde van € 28 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. Gradyent biedt een oplossing aan om het beheer van districtsverwarmingsnetwerken te optimaliseren met behulp van digitale tweelingen en artificiële intelligentie. Dergelijke netwerken staan in voor de verwarming van residentieel en industrieel vastgoed en maken daarvoor gebruik van hernieuwbare energiebronnen of warmte die wordt gerecupereerd uit industriële processen, hernieuwbare energie of afvalverwerking. De nieuwe financieringsronde is gericht op expansie in nieuwe geografische markten en in industrial energy hubs.

Quest for Growth nam deel aan de interne investeringsronde van Eclectiq om het bedrijf verder te ondersteunen (eveneens een co-investering met het Capricorn Digital Growth Fund). Eclectiq is een Nederlands cybersecurity bedrijf dat een Threat Intelligence Platform ontwikkelt en vermarkt. Onder leiding van het nieuwe management team is het bezig met een succesvolle omslag na de eerdere financiële moeilijkheden in 2023 en 2024.

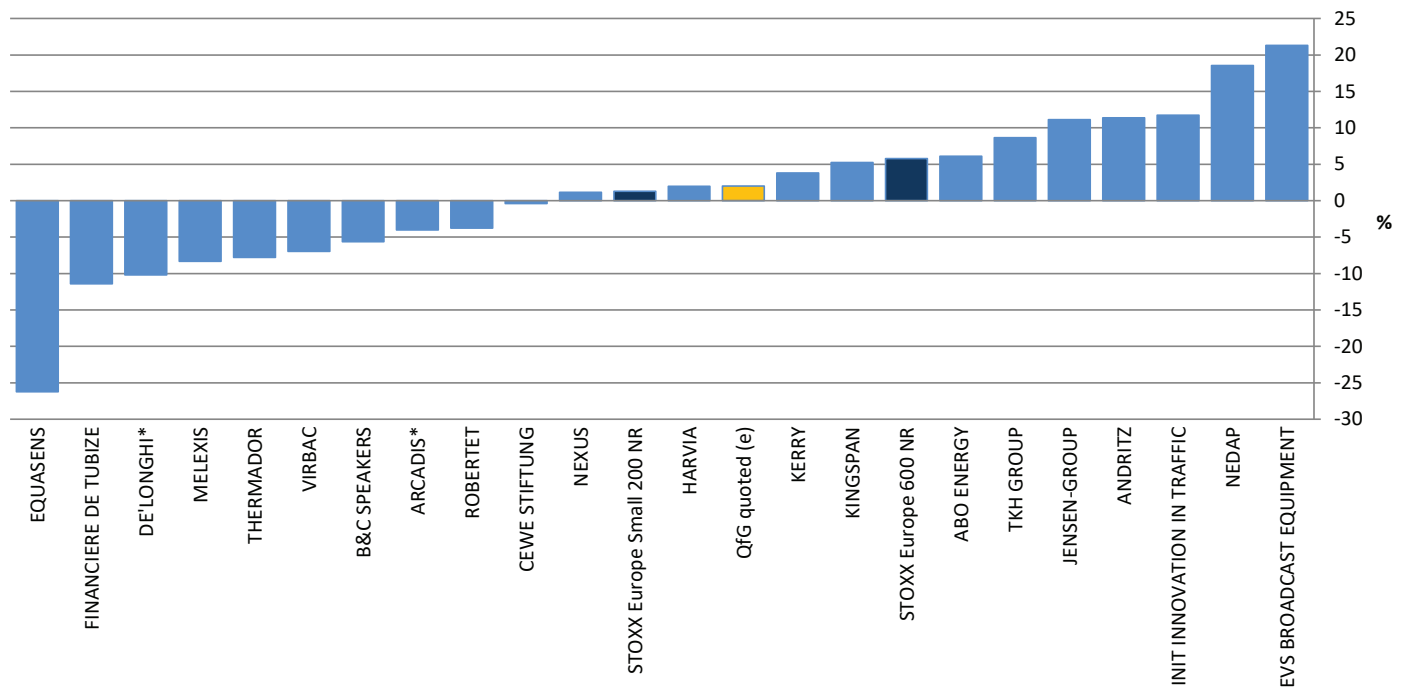
Tot slot heeft Quest for Growth opnieuw een beperkt bedrag geïnvesteerd in Rein4ced (een co-investering met het Capricorn Sustainable Chemistry Fund), om de heroriëntatie van de innoverende productietechnologie naar de aerospace en defensie-industrie mogelijk te maken.

Investeringsen in durf- en groeikapitaalfondsen

Het Capricorn Digital Growth Fund deed twee capital calls in het eerste kwartaal van 2025. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven van het fonds (zoals onder andere Gradyent en Eclectiq) via dezelfde investeringsrondes als hierboven vernoemd.

Het Capricorn Sustainable Chemistry Fund deed één capital call in het eerste kwartaal van 2025. Deze middelen werden gebruikt om vervolginvesteringen te doen in de bestaande portefeuillebedrijven van het fonds (zoals onder andere Rein4ced).

Returns per aandeel uit de genoteerde portefeuille, sinds 31/12/2024



Bron: Bloomberg, Capricorn Partners * sinds de dag van de eerste aankoop in Quest for Growth QfG Quoted (e): estimate excluding costs and cash



TOELICHTING VAN DE STAAT VAN DE FINANCIËEL VASTE ACTIVA OP 31 MAART 2025

GENOTEERDE AANDELEN

Onderneming	Markt	Aantal aandelen	Wijzigingen in aantal sinds 31/12/2024	Munt	Beurskoers	Waardering in EUR	% van de Intrinsieke Waarde
Cleantech						28.069.694	
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 Brussel	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 Parijs	4.500	2.500	EUR	816,00	3.672.000	2,73%
THERMADOR	Euronext Parijs	35.444	-6.000	EUR	66,50	2.357.026	1,75%
Digital						31.065.165	
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 Brussel	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 Brussel	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%
Health						20.202.814	
EQUASENS	Euronext Parijs	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 Brussel	38.320	-13.500	EUR	126,00	4.828.320	3,59%
VIRBAC	Euronext Parijs	9.500	1.500	EUR	294,50	2.797.750	2,08%
						79.337.672	59,01%

DURF- EN GROEIKAPITAAL

Aandelen	Sector	Wijzigingen sinds 31/12/2024	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
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%
Schuldbewijzen	Sector					
REIN4CED	Cleantech	EUR 165.824	EUR	337.075	337.075	0,25%
					337.075	0,25%

DURF- EN GROEKAPITAALFONDSEN

Laatste waardering op	Wijzigingen sinds 31/12/2024	Munt	Waardering in basisvaluta	Waardering in EUR	% van de intrinsieke waarde
--------------------------	------------------------------------	------	------------------------------	----------------------	-----------------------------------

Capricorn Partners

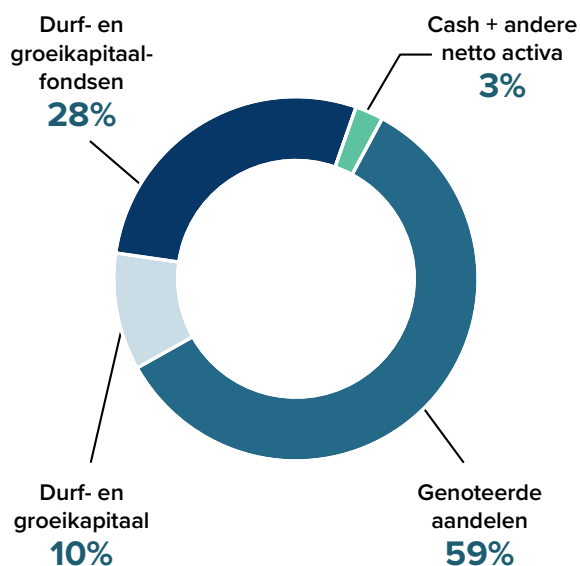
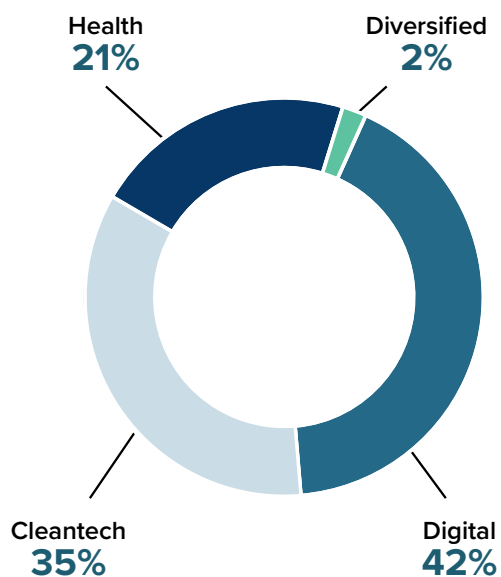
CAPRICORN DIGITAL GROWTH FUND	Digital	31/03/2025	EUR 2.500.000	EUR	11.072.127	11.072.127	8,24%
CAPRICORN FUSION CHINA FUND	Diversified	31/03/2025		EUR	2.551.123	2.551.123	1,90%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND	Health	31/03/2025		EUR	6.339.325	6.339.325	4,72%
CAPRICORN HEALTHTECH FUND II	Health	31/03/2025		EUR	522.681	522.681	0,39%
CAPRICORN ICT ARKIV	Digital	31/03/2025		EUR	4.743.255	4.743.255	3,53%
CAPRICORN SUSTAINABLE CHEMISTRY FUND	Cleantech	31/03/2025	EUR 600.000	EUR	12.106.717	12.106.717	9,00%

Andere Fondsen

LIFE SCIENCES PARTNERS III	Health	31/12/2024		EUR	18.000	18.000	0,01%
LIFE SCIENCES PARTNERS IV	Health	31/12/2024		EUR	417.000	417.000	0,31%
						37.770.228	28,09%

PORTEFEUILLEOVERZICHT

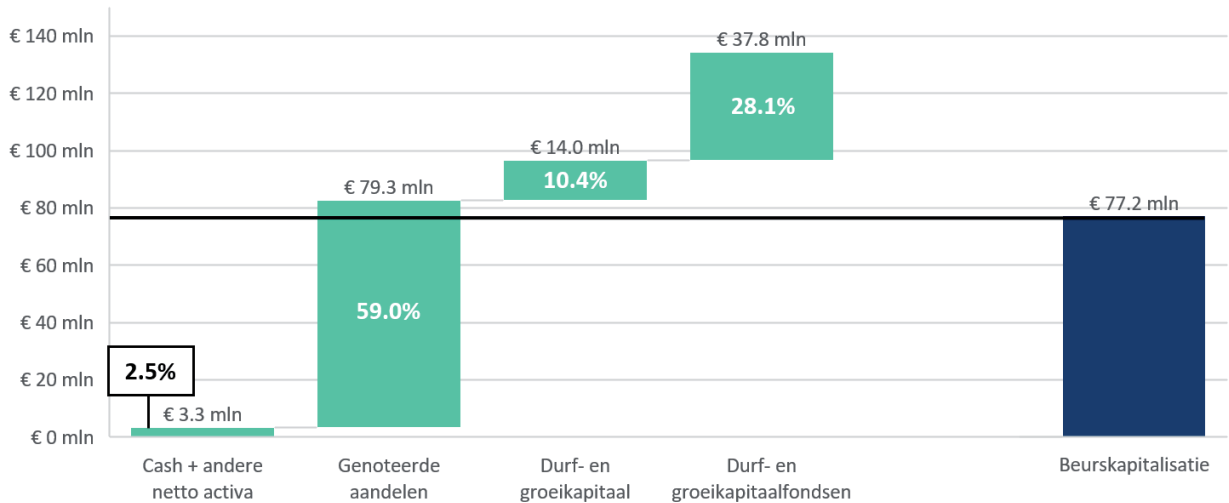
Genoteerde aandelen	EUR		79.337.672	59,01%
Durf- en groeikapitaal	EUR		13.989.696	10,41%
Durf- en groeikapitaalfondsen	EUR		37.770.228	28,09%
Waardeaanpassingen durf- en groeikapitaal	EUR		0	0,00%
Financiële activa	EUR		131.097.596	97,51%
Cash	EUR		4.096.321	3,05%
Andere netto activa & passiva	EUR		-748.525	-0,56%
Eigen vermogen	EUR		134.445.392	100,00%
Eigen vermogen per aandeel	EUR		7,18	
Beurskoers	EUR		4,12	
Discount %			42,6%	



Totale opbrengst (%) voor de aandeelhouders t.o.v. benchmarks (31/03/2015 – 31/03/2025)



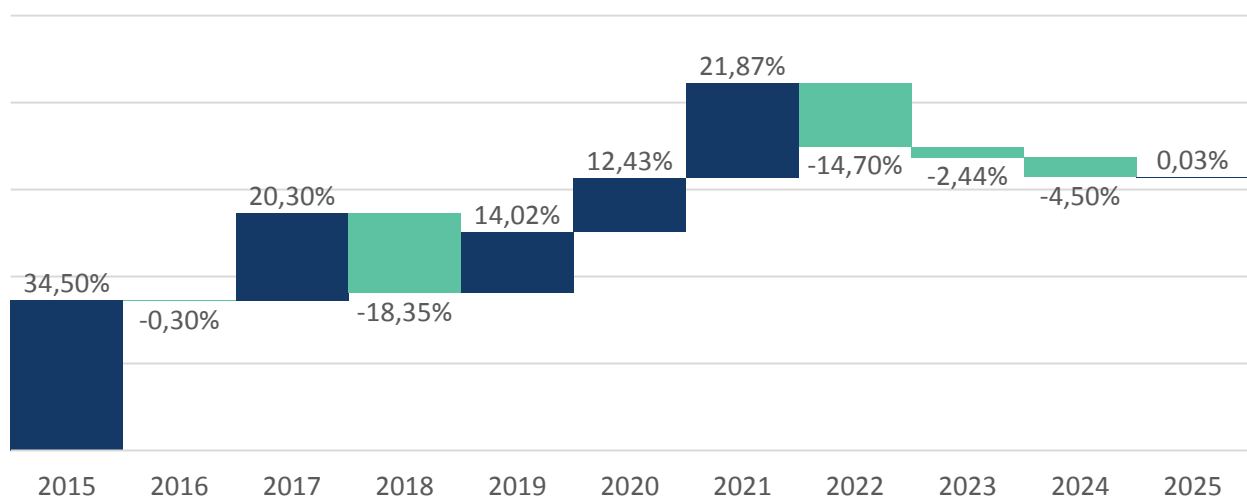
Samenstelling portefeuille en beurskapitalisatie op 31/03/2025



Discount van de beurskoers t.o.v. de inventariswaarde (31/03/2015 – 31/03/2025)



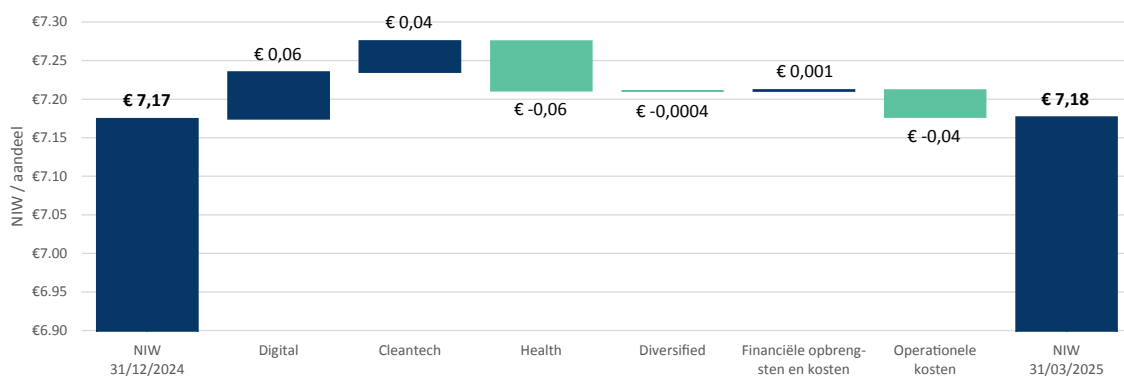
Rendement op het eigen vermogen van 01/01/2015 tot 31/03/2025 (*)



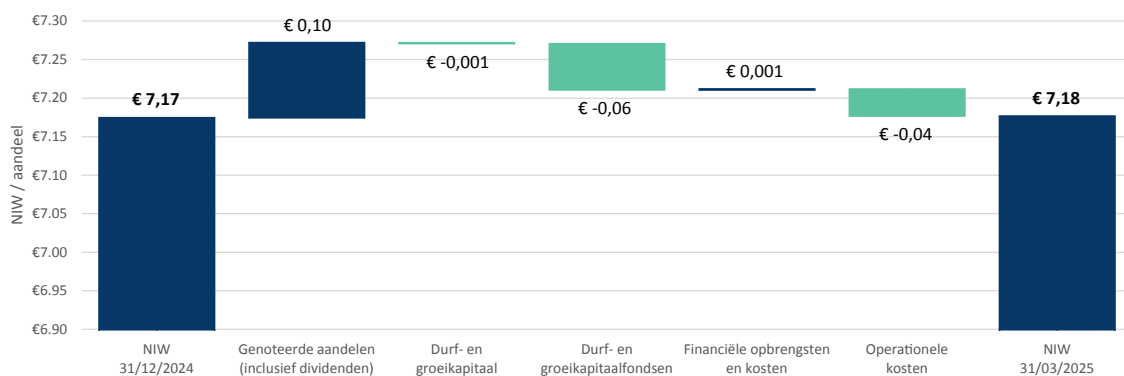
(*) Resultaat ten opzichte van het eigen vermogen bij aanvang van het boekjaar, rekening houdend met dividenden en/of kapitaalverhogingen.

Toegevoegde waarde per aandeel (januari 2025 – maart 2025)

Toegevoegde waarde per aandeel, per sector



Toegevoegde waarde per aandeel, per segment



Verkorte tussentijdse financiële informatie

VERKORTE BALANS

In EUR

ACTIVA

	31 maart 2025	31 december 2024
Geldmiddelen en kasequivalenten	4.096.321	3.382.341
Handelsvorderingen en overige vorderingen	239.640	239.562
Dividendvorderingen	499.579	416.639
Financiële activa		
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – aandelen	130.760.522	130.240.976
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst of het verlies – schuldbewijzen	337.075	105.155
Overige vlottende activa	2.716	7.161
Overlopende rekeningen	0	66.677
Totaal der activa	135.935.853	134.458.512

EIGEN VERMOGEN EN SCHULDEN

Aandelenkapitaal	147.072.900	147.072.900
Reserves	0	0
Gecumuleerd resultaat	-12.666.569	-6.328.208
Nettoresultaat van het jaar	39.061	-6.338.360
Totaal aan de aandeelhouders toe te wijzen eigen vermogen	134.445.392	134.406.331
Overlopende rekeningen	1.415.346	0
Overige schulden	75.115	52.180
Totaal der passiva	1.490.461	52.180
Totaal eigen vermogen en passiva	135.935.853	134.458.512

Verkorte tussentijdse financiële informatie

VERKORTE RESULTATENREKENING, OPGEDEELD PER SEGMENT

In EUR	Toestand op (voor boekjaar startend op 1 januari)	
	31 maart 2025	31 maart 2024
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	1.222.862	-831.291
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	520.741	2.440.978
Dividendinkomsten	114.400	103.827
Inkomsten uit beleggingen in genoteerde aandelen	1.858.003	1.713.514
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	0	1.035
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	-24.754	-1.750.296
Dividendinkomsten	0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaal	-24.754	-1.749.262
Netto gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	0	0
Netto niet-gerealiseerde meer- / (minderwaarden) op financiële activa	-1.127.587	-786.507
Dividendinkomsten	0	0
Inkomsten uit beleggingen in durf- en groeikapitaalfondsen	-1.127.587	-786.507
Netto rente-inkomsten / (lasten)	12.443	39.662
Netto gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen	14.990	-1.735
Netto niet-gerealiseerde winsten / (verliezen) uit wisselverrichtingen	0	0
Totaal inkomsten uit beleggingen	733.095	-784.327
Overige operationele inkomsten / (verliezen)	663	0
Totaal operationele inkomsten / (verliezen)	733.758	-784.327
Vergoedingen beheervennootschap	-370.747	-368.721
Overige beheerskosten	-291.958	-215.178
Winst / (Verlies) uit bedrijfsactiviteiten	71.053	-1.368.226
Netto financiële kosten	-532	-780
Winst / (Verlies) voor belasting	70.521	-1.369.006
Roerende voorheffing m.b.t. dividendinkomsten	-31.460	0
Overige inkomstenbelastingen	0	0
Winst / (Verlies) van het boekjaar	39.061	-1.369.006

AANVULLENDE INFORMATIE

Maatschappelijke zetel	Lei 19 bus 3, 3000 Leuven, België
Ondernemingsnummer	0463.541.422
Website	www.questforgrowth.com
Raad van Bestuur	Mevrouw Lieve Creten, voorzitter , onafhankelijk bestuurder en lid van het benoemings- en remuneratiecomité De heer Jos Clijsters , onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité De heer Paul Van Dun , onafhankelijk bestuurder, voorzitter van het audit- en risicocomité en lid van het benoemings- en remuneratiecomité Mevrouw Véronique Léonard , onafhankelijk bestuurder, lid van het audit- en risicocomité De heer Philippe de Vicq de Cumptich , bestuurder Dr. Jos B. Peeters , bestuurder Mevrouw Sabine Vermassen , bestuurder
Effectieve leiders	De heer Philippe de Vicq de Cumptich Mevrouw Sabine Vermassen
Beheervenootschap	Capricorn Partners NV, Lei 19 bus 1, 3000 Leuven
Commissaris	PwC Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Dhr. Damien Walgrave, Culliganlaan 5, 1831 Diegem
Depothoudende bank	Belfius Bank België, Karel Rogierplein 11, 1000 Brussel
Toezichthouder	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), Congresstraat 12-14, 1000 Brussel
Wetgeving	Privak, onderworpen aan het Koninklijk Besluit van 10 juli 2016 met betrekking tot de alternatieve instellingen voor collectieve belegging in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven
Oprichting	9 juni 1998
Eerste notering	23 september 1998 op Euronext Brussel
Boekjaar	Van 1 januari tot 31 december
Waardecode	ISIN: BE0003730448
Koersinformatie	Bloomberg: QFG BB Equity Reuters: QUFG.BR Telekurs: 950524
Bedrijfsverslagen	Driemaandelijks
Geschatte intrinsieke waarde	Gepubliceerd elke eerste donderdag van de maand
Algemene vergadering	Laatste donderdag van de maand maart om 11u

Profiel

Quest for Growth is een Privak, een Openbare Alternatieve Instelling voor Collectieve Belegging (AICB) met vast kapitaal naar Belgisch recht, beheerd door Capricorn Partners NV. De gediversifieerde portefeuille van Quest for Growth bestaat grotendeels uit investeringen in groeiondernemingen genoteerd op Europese aandelenbeurzen, in durf- en groeikapitaal en in durf- en groeikapitaalfondsen. Quest for Growth richt zich op innovatieve bedrijven in gebieden zoals digitale technologieën (Digital), technologie voor de gezondheidssector (Health) en schone technologie (Cleantech). Quest for Growth is sinds 23 september 1998 genoteerd op Euronext Brussel.

Investeringsregels

Minstens 25% van de activa moet in durf- en groeikapitaal belegd zijn.

Minstens 70% van de activa moet geïnvesteerd zijn in:

- durf- en groeikapitaal;
- genoteerde groeibedrijven met een marktkapitalisatie kleiner dan € 1,5 miljard;
- andere alternatieve beleggingsfondsen met een gelijkaardig investeringsbeleid als de privak.

Maximum 20% van de portefeuille mag in één onderneming belegd zijn.

Maximum 30% van de portefeuille mag aangehouden worden in geldmiddelen of kasequivalenten.