

Traditioneel kijken we aan het begin van het nieuwe jaar terug op het afgelopen jaar en proberen we ons in 10 vragen een mening te vormen over het nieuwe jaar.

1. Hoe verliep het beursjaar 2017?

Het jaar 2017 was een bovengemiddeld beursjaar; het was duidelijk beter dan 2016. Tussentijdse correcties waren zeer beperkt; er was sprake van een voortdurende oplopende lijn.

2. Hoe presteerden de portefeuilles van Selectum in 2017?

Voor Selectum was 2017 een grand cru jaar. Onze fondsen deden het buitengewoon goed met een glansrol voor het European Smaller Cap Fund dat een performance haalde van ruim 40%.

Volgens Bloomberg behoorde het onder de Europese fondsen tot de 1% beste. Ook de andere Selectum fondsen presteerden (veel) beter dan vergelijkbare fondsen en de indices van de voor ons belangrijke landen.

Fonds (I-class)		Index	
European Smaller Cap Fund	41,0%	AEX	12,7%
Germany Fund	25,4%	DAX	12,5%
Benelux Fund	17,1%	BEL20	10,3%
Combi Fund	14,3%	Eurostoxx 50	6,5%

De grootste stijgers in het Smaller Cap Fund waren Basler (+223%), Süss Microtec (160%), OHB Technology (141%), Biesse (121%) en BESI (+121%).

3. Wat was de meest verrassende gebeurtenis op de beurs in 2017?

Voor ons het meest in het oog lopende feit in 2017 dat de beurzen zich onkwetsbaar voelden voor de soms vreemde strapatsen van politici.

Politiek wordt blijkbaar steeds minder belangrijk. De beurs trok zich niets aan van het getwitter en de avonturen van Trump, de Brexit-onderhandelingen, de verkiezing van Macron, het succes van de Duitse AFD, het mogelijke nieuwe land Catalonië, de komst van Rutte III, de “bootvluchtelingen”, terroristische aanslagen, de “little rocket man”, de komende herverkiezing van Poetin, de terugkeer van Berlusconi, de val van het IS-kalifaat, et cetera. Oorlogen en de verdrijving van volkeren uit eigen land werden ook als non-events gezien en genegeerd door de financiële markten.

Het enige dat telde was het economisch nieuws en dat was goed.

4. Zijn aandelen na het goede jaar 2017 overgewaardeerd?

Selectum meent van niet. De koersstijging van de laatste jaren hangt ook samen met de sterke daling van de rente.

De theoretische waarde van aandelen is daarmee gestegen.

Ook volgens andere gangbare maatstaven zijn aandelen geleidelijk wel duurder geworden, maar niet in een mate die verontrustend is.

5. Waar zou het fout kunnen gaan?

De belegger wordt voortdurend meer zelfgenoegzaam. Zijn risicoperceptie neemt steeds meer af. In lijn hiermee nemen ook de koersbewegingen op de beurs af. De indicator hiervan, de volatility, laat voortdurend nieuwe dieptepunten zien. Het kritieke moment ontstaat, wanneer deze rustgevendende situatie abrupt en fors wordt doorbroken. In zo'n geval kan het opeens snel gaan: vertrouwen komt te voet en gaat te paard. Wat de oorzaak van een dergelijke vertrouwenscrisis zou kunnen zijn, is heel moeilijk te voorspellen en een goede timing aangeven is onmogelijk.

6. Zijn er inmiddels al alternatieven voor aandelenbeleggingen?

Nee, in een klimaat van stijgende rentes vormen obligaties nog minder een alternatief dan bij de dalende rentes van de afgelopen jaren. De reële rendementen van obligaties zijn nog steeds negatief.

7. Zullen de kleinere aandelen de markt weer overtreffen in 2018?

Dat valt niet te zeggen. Het verleden heeft geleerd dat de evolutie van kleinere aandelen afwijkt van die van grote aandelen. Ook de fluctuatie in koersen is groter. Daar zijn allemaal goede redenen voor, zoals grotere afhankelijkheid van economische ontwikkelingen, groter groeipotentieel en meer focus en - last but not least - minder liquiditeit op de beurs. Op langere termijn kan een goede belegger waarschijnlijk met kleinere aandelen beter scoren.

8. Zijn Europese aandelen door de koersstijging minder aantrekkelijk geworden dan een jaar geleden?

Aandelen zijn duurder geworden maar de winsten van bedrijven zijn eveneens gestegen. Ook lijken de vooruitzichten van het bedrijfsleven beter te zijn geworden. Europese aandelen zijn daarmee even aantrekkelijk als een jaar geleden.

9. Staan Amerikaanse aandelen er nu beter voor dan een jaar geleden?

Amerikaanse aandelen zijn de laatste maanden sterk in waarde gestegen. Dit is niet alleen te danken aan een groei van de "echte winsten", maar ook aan de verlaging van de winstbelasting. In feite is er sprake van "windfall" effecten, een fors uitgevallen cadeau van de politiek aan de grote bedrijven. Voor een groot deel is dit een eenmalig effect.

Het betekent uiteraard niet dat de Amerikaanse aandelen kwalitatief beter zijn geworden. Wel valt te vrezen dat de absurde salarissen van het management nog verder omhoog zullen gaan.

10. Hoe kijkt Selectum aan tegen de ontwikkelingen in China?

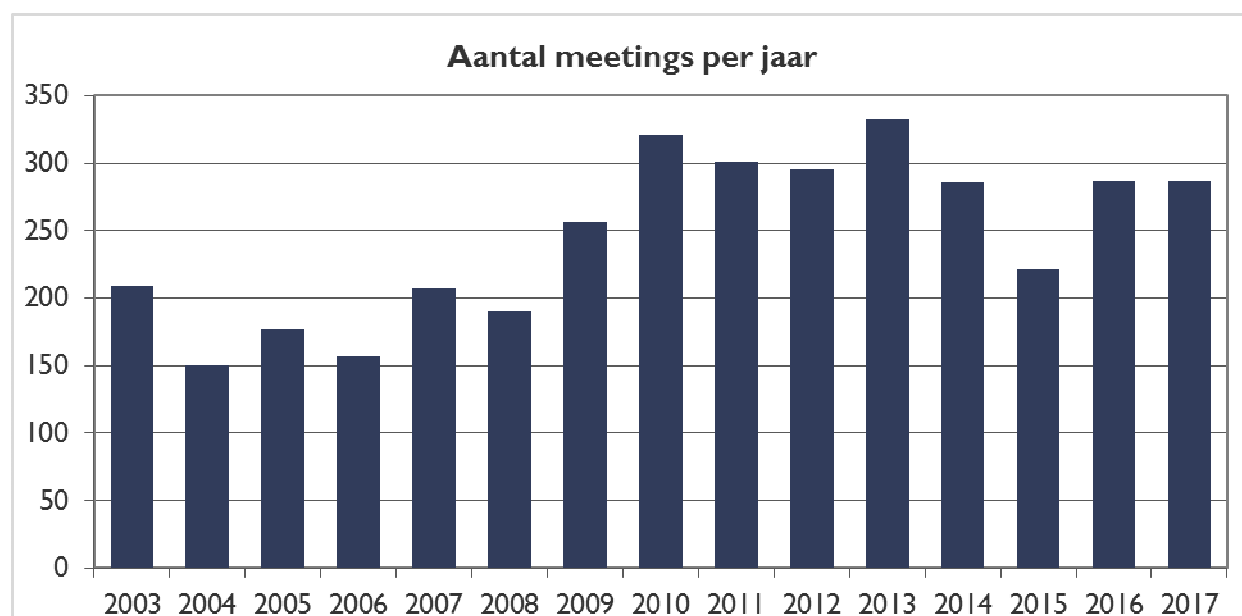
China is (gelukkig) wereldwijd het land met het meest bekwame management. Het is natuurlijk ongelooflijk moeilijk om een dergelijk immens land goed te besturen, maar de huidige leiding weet nog beter dan de voorgaande een balans tussen de wortel en de stok te vinden.

De gemiddelde Chinees geniet steeds meer van de voorspoed, maar dat kan alleen met een eigen vorm van democratie en met veel discipline. Het is niet voor niets dat van boven af de teugels worden aangehaald en dat na partijbonzen nu ook industriële tycoons worden aangepakt. Af en toe leidt dit tot paradoxale situaties. Was het vroeger zaak voor lokale leiders om te liegen en de economische groei te overdrijven, nu is dat niet langer nodig en houdt men eerder wat in reserve. Om die reden hoeven we niet te

schrikken van in vergelijking tot het verleden lagere Chinese groeicijfers. Het blijft verstandig om niet direct in Chinese bedrijven te investeren en om investeringen in China over te laten aan het management van bedrijven uit ons universum. Dit is veel beter gepositioneerd om verstandig te handelen en tot een goede afweging van risico's en kansen te komen.

De strategie van Selectum

Aangezien wij in onze aanpak blijven geloven is ook de beleggingsstrategie van Selectum ongewijzigd. Wij richten ons onverminderd op de langere termijn en focussen op de fundamentele kwaliteiten van de bedrijven in het door ons gekozen beleggingsuniversum van meer dan 200 aandelen. Onze vier analisten zijn hier dagelijks heel intensief mee bezig. Dit universum is niet statisch. Het afgelopen jaar kwamen er enkele nieuwe interessante bedrijven bij. Onderdeel van onze aanpak blijft een frequent contact met bedrijven. Het afgelopen jaar hadden wij bijna 300 van dergelijke contacten.



Het 5^e beleggingsfonds van Selectum

Wij zijn in een vergevorderd stadium voor de lancering van een 5^e compartiment voor het Selectum fonds. De aanvraag hiervoor ligt bij de Luxemburgse toezichthouder.

In dit nieuwe fonds zullen de kwalitatief beste aandelen uit het Selectum-universum opgenomen worden, waarbij de waardering van minder belang is.

Deze aandelen behoren volgens traditionele waarderingsmaatstaven tot de allerduurste. Selectum heeft deze bedrijven al geruime tijd intensief gevolgd en gebleken is dat deze aandelen weliswaar hoog gewaardeerd zijn, maar toch tot de best presterende aandelen blijven behoren.

Wij verwachten ook dat hun koersen in een toekomstige beurscorrectie relatief sterk kunnen dalen, maar daarna vanwege hun superieure kwaliteiten ook weer als eerste zullen kunnen herstellen.

Tot op heden zijn we wellicht wat te terughoudend geweest om deze aandelen in onze portefeuilles op te nemen vanwege de soms extreem hoge waarderingsmaten waarin soms zeer optimistische winst- en groeiverwachtingen verdisconteerd zijn.