

I. Hoe hebben de fondsen van Selectum het afgelopen jaar gepresteerd?

Het jaar 2020 was een veelbewogen jaar zowel op het vlak van de internationale politiek en de economie als wat betreft de persoonlijke beleving door de mensen.

Op de beurs kenden wij een periode van grote koersschommelingen, met een forse en snelle daling met als dieptepunt de “corona-dip” op 18 maart 2020 en een geleidelijk herstel daarna. Over het hele jaar 2020 was de beweging van de indices uiteindelijk niet zo bijzonder. Bij Selectum zijn wij zeer gelukkig met onze portefeuilles die flink positieve resultaten scoorden. In relatieve zin hebben wij in de 20-jarige historie van Selectum alleen nog maar in 2010 zo positief van de beursindices afgeweken.

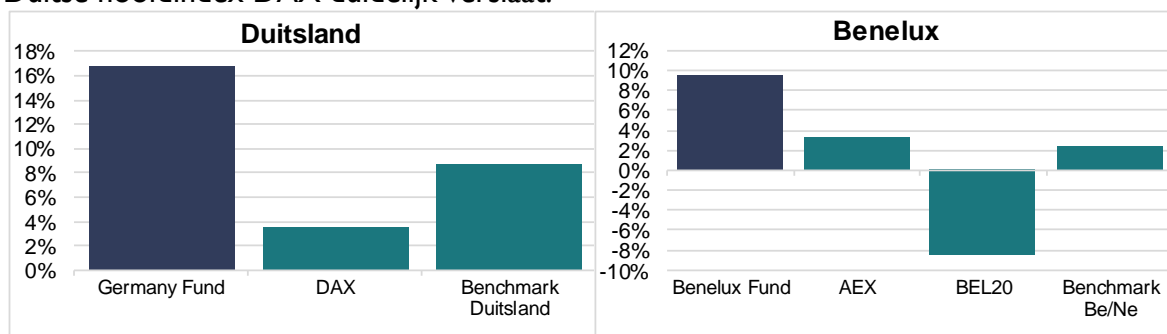
Dat geldt speciaal voor het Smaller Cap Fund. Het Germany Fund deed het opnieuw goed. Ook ons hoofdfonds, het COMBI Fund, kwam goed voor de dag met een plus van meer dan 10%. Het Benelux Fund bleef wat achter, maar kent een goede start in 2021.

Ter vergelijking kwam de Europese hoofdindex, de Eurostoxx50, in 2020 uit op -5.1%. In onze Nieuwsbrief van juli signaleerden wij al de betere prestatie van onze fondsen ten opzichte van de Eurostoxx50. Sindsdien is deze alleen nog maar toegenomen.

Fonds (I-class)		Selectum Benchmark	
European Smaller Cap Fund	17,7%	Duitsland	8,7%
Germany Fund	16,9%	Nederland	6,4%
Quality First Fund	14,4%	Belgie	-3,8%
Combi Fund	10,5%	Be/Ne/Du	5,9%
Benelux Fund	9,5%	Be/Ne	2,4%

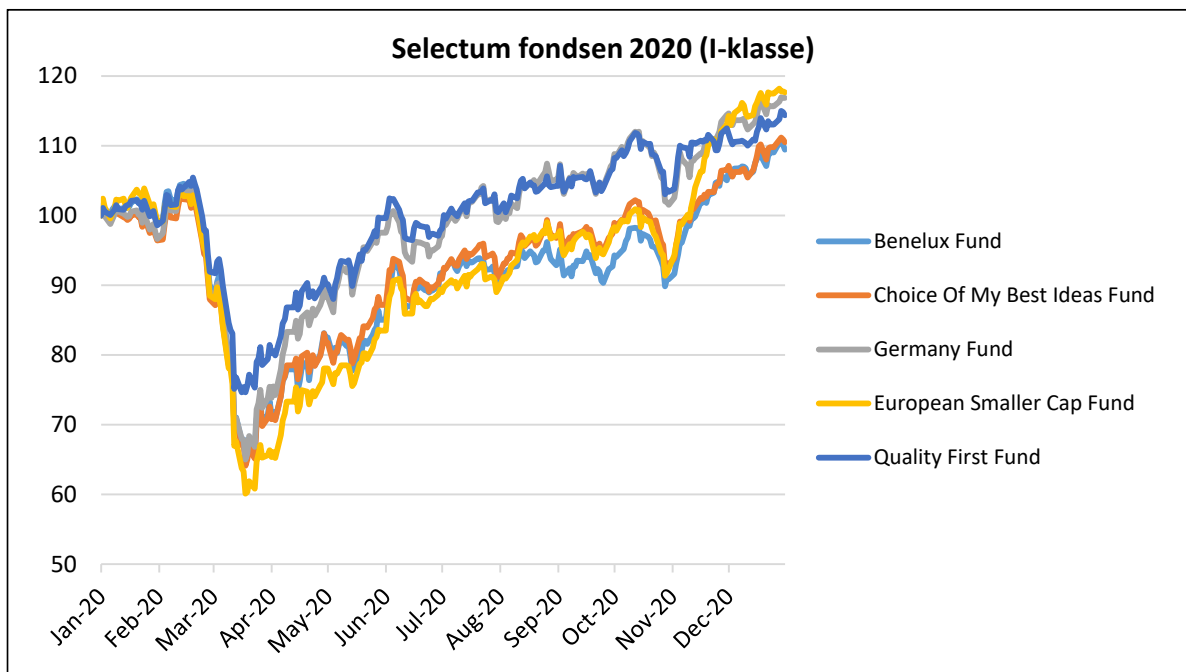
Er waren flinke verschillen tussen de landen. Vooral de Belgische beurs had een moeilijk jaar en deed het significant slechter dan haar Nederlandse en Duitse tegenhangers.

Kleinere aandelen presteerden gemiddeld beter dan de hoofdaandelen. In de volgende grafiek wordt dit geïllustreerd in Duitsland waar de bredere Selectum benchmark de Duitse hoofdindex DAX duidelijk verslaat.



Door verkopers van index-fondsen wordt vaak verkondigd dat het beleggen in een index (“passief” beleggen) verstandiger is dan het bewust kiezen van aandelen, stock-picking, zoals bijvoorbeeld Selectum dat doet (“actief” beleggen). Een snelle blik op de bovenstaande figuur laat duidelijk de onjuistheid van deze stelling zien. Bovendien houdt de performance van onze fondsen rekening met alle kosten, de benchmark niet.

Zoals steeds vertoonden de koersen van de kleinere aandelen grotere bewegingen dan die van de grotere aandelen. Zoals uit de volgende geïndexeerde grafiek af te lezen valt, lag het dieptepunt van Smaller Cap Fund rond de corona-dip lager dan dat van de andere fondsen. Daarna startte een inhaalrace die in de laatste maanden van het jaar de topositie opleverde.



2. Hoe heeft het corona-virus de beurs in 2020 beïnvloed?

Het virus heeft geleid tot historisch ongeëvenaarde koersbewegingen. Aanvankelijk was er sprake van forse dalingen. Toen al tekende de betere prestatie van onze fondsen zich af. Na de coronadip trad er wereldwijd een fors herstel op en werden de eerdere dalingen weggepoetst en in veel gevallen zelfs omgezet in stijgingen. Het herstel zette zich door aan een ongezien tempo. Smaller Cap Fund bijvoorbeeld liet vanaf de bodem een stijging zien van maar liefst 95,7%, waarvan 22% alleen al in november.

	1 jan - 18 maart	18 maart - 31 dec
Quality First Fund	-25,3%	53,2%
AEX	-33,2%	54,6%
Benelux Fund	-34,7%	67,8%
BEL20	-34,9%	40,6%
Germany Fund	-35,0%	79,8%
Combi Fund	-35,9%	72,4%
SDAX (Duitsland Smallcap)	-36,1%	84,7%
DAX	-36,3%	62,5%
Eurostoxx 50	-36,3%	48,9%
MDAX (Duitsland Midcap)	-36,7%	72,0%
AMX (Nederland Midcap)	-37,4%	64,0%
ASCX (Nederland Smallcap)	-39,8%	86,5%
European Smaller Cap Fund	-39,9%	95,7%

3. Hoe komt het dat de AEX relatief zo goed blijft presteren?

Al bij vorige gelegenheden stelden wij ons al de vraag waarom de AEX steeds zo goed presteert. De verklaring bleek toen te liggen in de goede prestaties van enkele aandelen en hun zware gewicht in de index. Deze trend heeft zich in 2020 nog voortgezet. Voorbeelden zijn ASML (95% in 2019 en 52% in 2020), ASM International (185%, 83%) en BESI (99%, 48%). Ook begin 2021 behoren deze aandelen tot de top-performers. In enkele andere indices waren er eveneens aandelen die zowel in 2019 als in 2020 extreem goed presteerden, maar hun gewicht was lager. Enkele voorbeelden staan in de volgende tabel.

Aandeel	stijging 2019	stijging 2020
Hellofresh (DAX)	205,4%	238,7%
ASM International (AEX)	184,5%	83,1%
Adyen (AEX)	53,9%	160,6%
Zalando (MDAX)	101,3%	101,5%
Delivery Hero (DAX)	117,1%	80,0%
Sartorius Pref (MDAX)	75,9%	80,3%
ASML (AEX)	95,3%	52,1%
BE Semiconductors (AMX)	98,6%	48,0%
Bechtle (MDAX)	86,4%	43,6%

Duidelijk is dat stijgingspercentages als in bovenstaande tabel uitzonderlijk zijn en dat het onwaarschijnlijk is dat wij in 2021 bij deze aandelen vergelijkbare percentages zien.

4. Wat zagen wij verder in 2020?

- De Europese bedrijven hebben zich goed door corona heen geslagen, de grotere bedrijven in het algemeen beter dan de kleinere, en beursgenoteerde bedrijven beter dan niet-beursgenoteerde.
- De algemene mening is blijkbaar dat de vaccins de wereld weer “normaal” zullen doen functioneren. Dat gevoel leeft ook duidelijk bij bedrijven, zoals blijkt uit de vele gesprekken die wij met hen hadden. In 2020 hadden wij meer dan 300 bedrijfscontacten - per video conferentie in plaats van fysiek. Het bedrijfsleven heeft zich aangepast en is klaar voor het post-corona tijdperk.
- Uiteraard zijn sommige sectoren ernstig en structureel getroffen, zoals de reis- en entertainmentsector, maar corona heeft ook geleid tot positieve ontwikkelingen als een versnelling van innovatie en tot nieuwe producten en businessmodellen. Corona dwong tot duurzame kostenbesparingen en een versnelde herstructurering. Dat veel koersen nu hoger staan dan voor corona is dus niet onverklaarbaar.
- De koersen van bedrijven die evident van corona profiteren zijn flink gestegen. Veel van die bedrijven zullen ook post-corona de recent gestegen omzetten kunnen behouden, omdat hun business structureel verbeterd is. De portefeuilles van Selectum bevatten een aantal van dit soort bedrijven, zoals producenten van virustestmachines en uitbaters van testlaboratoria, maar ook bedrijven op het vlak van e-commerce, gezondheidszorg-IT, IT-services, software, automatisering (sensoren en andere chips) en in het algemeen bedrijven met digitale businessmodellen.
- In enkele van deze gevallen is een hype ontstaan. Dit heeft geleid tot absurde waarderingen, vooral in de VS, maar ook in Europa. Nauwelijks of niet rendabele

bedrijven met onbewezen businessmodellen halen hoge waarderingen. In Europa betreft het slechts een handvol bedrijven, in de VS komt dit verschijnsel veel frequenter voor. Veel bedrijven proberen hierop mee te liften door een beursgang. Soms doet men dat indirect door een truc met een SPAC, een beursgenoteerde “zak met geld”, die dan via een onduidelijk dealtje een startup opkoopt en deze zo een beursnotering bezorgt. Deze praktijk is vooral populair in de VS. Zo zijn er 9 die iets doen met elektrische auto's die inmiddels miljarden waard zijn. Nikola is het meest bekende voorbeeld, maar extremer is nog QuantumScape met een beurswaarde van \$20 miljard en pas de eerste verwachte omzet in 2024.

- Het heeft er veel van weg dat het corona-virus gaandeweg vervangen is door een ander, ook zeer besmettelijk virus, het Nasdaq-20 virus. Ook dit houdt niet stil bij de landsgrenzen. Het heeft Europa al bereikt. Veel adviserende banken zijn besmet.

5. Wat kunnen wij in 2021 verwachten?

- Winstnemingen bij de hardste stijgers van 2019 en 2020? Dat lijkt onvermijdelijk.
- Een inhaalrace voor de achterblijvers? We hebben in november 2020 al een sterke stijging van de grootste achterblijvers gezien, zoals bijvoorbeeld de banken. Dat zou best eens voldoende kunnen zijn. Die aandelen zijn niet voor niets achtergebleven.
- Verder stijgende Europese beurzen? Selectum verwacht een lichte stijging maar nu ook gedragen door andere aandelen dan in 2020, vooral door de kwaliteitsaandelen maar ook door een selectie van andere aandelen.
- Een rustig jaar? Het jaar 2021 zal in ieder geval minder wild worden dan het zeer extreme jaar 2020. De beurs schrikt niet meer zo snel en zeker niet van covid-19, Brexit of politieke praatjesmakers.
- Een verdere verspreiding van het Nasdaq-20 virus? Dit virus zal slachtoffers eisen in de groep van de Tesla-achtigen en zal enkele IPO-sprookjes uitblazen. Op korte termijn zal een decimering van de koersen van deze aandelen ook een negatief effect hebben op de koersen van andere aandelen, maar deze zullen het virus al snel overleven na toediening van de Powell- en Lagarde vaccins van lage rente.

6. Hoe wapent Selectum zich tegen het Nasdaq-20 virus?

Selectum mijdt het land waar het virus het hardste woedt; wij beleggen niet in de VS. Daarnaast testen wij onze beleggingen. Vinden wij sporen van het virus, dan nemen wij actie. Mocht onze test toch falen dan vertrouwen wij op oude technieken als spreiding van de portefeuille zodat een individuele misser een geringer effect heeft.

Tenslotte verminderen wij geleidelijk het gewicht van sterk gestegen aandelen in onze portefeuilles en zoeken wij naar achterblijvers met potentieel. Die zijn er nog ruim voldoende en hierin kunnen wij onze kwaliteiten als stock-picker bewijzen met een onverminderde focus op kwaliteit. Een voorbeeld vormen de Europese toeleveranciers aan de auto-industrie. Technologisch doen ze niet onder voor hun VS-collega's, terwijl zij een trackrecord hebben van decennia en slechts een fractie hiervan kosten.

7. Welk Selectum-fonds zal dit jaar relatief het beste presteren?

De Selectum fondsen komen om beurten naar boven. Een stijging van meer dan 22% in een maand, zoals bij Smaller Cap in november 2020 is uiteraard een uitzondering. In 2020 zagen wij opnieuw dat Quality First minder daalde en sneller herstelde en dat de bewegingen in Smaller Cap het grootst zijn. Germany is toch een soort trendsetter voor Europese aandelen en wordt relatief sterk beïnvloed door internationale beleggingsstromen, met name die tussen Europa enerzijds en de VS en UK anderzijds.