

1. Hoe hebben de Selectum-fondsen het afgelopen halfjaar gepresteerd?

Het jaar 2019 laat tot dusverre redelijke stijgingen zien. Deels komt dit doordat de fikse koersdalingen van het tweede halfjaar van 2018 gecompenseerd zijn.

Van de Selectum-fondsen presteerden Benelux en Germany erg goed en COMBI en Smaller Cap bevredigend.

Fonds (I-class)		Selectum Benchmark	
Combi Fund	14,5%	3 landen	14,7%
Germany Fund	18,4%	Duitsland	13,8%
Benelux Fund	24,6%	Nederland	17,1%
European Smaller Cap Fund	12,4%	Belgie	15,1%

2. De macro-economische vooruitzichten lijken minder te worden?

Dat valt wel mee. De meest recente berichten van het IMF over de globale economie duiden slechts op een kleine verslechtering. Een belangrijke ondersteunende factor als de werkloosheid ontwikkelt zich nog steeds heel goed. In onze nieuwsbrief van januari meldden we al dat we de kans op een recessie niet erg groot achtten en we zijn niet van mening veranderd.

Bij de rente zien we dat in de VS de verwachte verhoging niet doorgaat en de Fed nu zelfs spreekt over diverse verlagingen. Ook in Europa is de stijging in de kapitaalmarkt rente omgeslagen in een daling.

In beide regio's is de achtergrond overigens meer politiek dan economisch. Trump heeft Fed-voorzitter Powell met afzetting bedreigd en in Europa is een politica de opvolger van een strenge econoom. Van de zijde van de valuta's of van de grondstofprijzen zijn er ook geen sterk versturende factoren.

3. Staan we dicht bij een hoogtepunt van de beurzen?

Bij de AEX is dit het geval. We bereikten nu voor de 5e keer het niveau van 575. De vorige keren ketsten we toen terug, maar deze keer lijkt een doorbraak aanstaande. De AEX-index geeft echter een vertekend beeld, zoals we zo zullen laten zien.

De top van de DAX was 13500, terwijl we nu pas op 12300 staan, ca. 10% lager. Ook bij de Europese top-index staan we met ca. 3500 nog zo'n 5% onder de top van 3700 van bijna 2 jaar geleden.

De Amerikaanse indices staan wel dicht bij hun top, waarbij de Nasdaq stabiliseert en de S&P 500 nog stijgend is.

4. Geven de aandelenindices een goed beeld van de ontwikkeling van de achterliggende aandelenmarkten?

Dat is op dit moment zeker niet het geval. Laten we de AEX als voorbeeld nemen. Drie AEX-aandelen zijn dit jaar heel hard gestegen. Dat zijn Galapagos (+101%), DSM (+59%) en ASML (+46%). Aandelen als ASML en DSM hebben een hoge kwaliteit, maar een stijging met een dergelijk percentage in een half jaar is excessief. Samen hebben de 3 aandelen een belang van ca. 20% in de AEX-index; hun gewogen stijging bedroeg ruim

50%. De AEX-index steeg dit jaar met 17%. Dit betekent dat de andere 22 AEX-aandelen gemiddeld slechts met 9% gestegen zijn, veel minder dan de top 3.

Uiteraard zijn er binnen een index altijd verschillen tussen de aandelen, maar het laatste jaar zijn de uitschieters buiten proportie.

Bij andere indices, zoals de Duitse MDAX, zien we vergelijkbare ontwikkelingen. Aandelen als Sartorius, Hapag Lloyd en Compugroup (beide opgenomen in het Germany Fund) staken er met een performance van meer dan 70% duidelijk bovenuit.

De goede ontwikkeling van de aandelenindices wordt zo geflatteerd door de extreem goede performance van slechts een paar “kwaliteitsaandelen”.

5. Wat vindt Selectum van de actuele situatie op de beurs?

We zien twee tendensen in de beurs. Enerzijds is er een vlucht naar kwaliteit; men koopt simpelweg de kwalitatief beste aandelen; de prijs doet er niet echt toe. Dit wordt ondersteund door de beschikbaarheid van “gratis” geld. Ongeveer 10% van de aandelen in ons universum beschouwen wij als kwaliteitsaandelen.

Aan de andere kant verkoopt men op voorhand die aandelen waar men een haar in de boter ziet. Voorbeelden zijn aandelen die als cyclisch worden gezien of aandelen die ook maar iets te maken hebben met autosector. Hier zijn koersdalingen van 30-50% niet zeldzaam. In veel gevallen gaat het om prima bedrijven die tijdelijk last hebben van verminderde vraag doordat hun klanten investeringsbeslissingen uitstellen. Meestal is de vraaguitval beperkt en dalen de resultaten van die bedrijven niet of nauwelijks.

De markt is momenteel in extreme mate “momentum-driven” wat een nette manier is om te zeggen dat de beleggers ordinair kuddegedrag vertonen.

6. Is het nu een goede tijd voor stock picking of juist niet?

Sinds een jaar hebben stockpickers het moeilijk. Stockpickers kijken meestal naar de berekende waarde van aandelen en niet primair naar kwaliteit. Hun natuurlijke reactie op de recente ontwikkelingen is de verkoop van de (veel te) dure kwaliteitsaandelen en de aankoop van de overdreven gedaalde andere aandelen. Doordat kwaliteit duurder bleef worden en het herstel in de andere aandelen zich vooralsnog niet manifesteerde, bleven de prestatie van stockpickers veelal achter bij de index. Op het moment dat je een van de toppers op basis van waardering verkoopt, volgt in deze marktomstandigheden automatisch underperformance.

In de zoektocht naar kwaliteit hebben kleinere aandelen het altijd moeilijk. Kleinere bedrijven zijn nu eenmaal kwetsbaarder en hebben zodoende al gauw een lagere kwaliteit. Het is dus niet zo vreemd dat hun koersontwikkeling achterblijft. Kleinere bedrijven zijn ook ondervertegenwoordigd in onze portefeuille van kwaliteitsaandelen.

7. Kunnen de koersstijgingen zich verder voortzetten?

De indices zijn extra gestegen door de kwaliteitsaandelen. De andere aandelen zijn relatief achtergebleven. Gezien hun aanhoudende schaarste zien we geen duidelijke reden waarom de kwaliteitsaandelen nu opeens hun koerswinst zouden kwijtraken. Mocht er een terugval zijn, dan zal deze naar verwachting ook tijdelijk zijn.

De andere aandelen daarentegen lijken te ver naar beneden doorgeschooten, zelfs als de conjunctuur iets zou verslechteren. We verwachten ten minste een gedeeltelijk herstel. Per saldo zijn we daarom licht optimistisch en zien we niet in waarom eerdere hoogtepunten in EURO STOXX 50 Index en de DAX niet opnieuw bereikt zouden kunnen worden.

8. Bestaat er een kans op een forse koersval of zelfs een beurscrash?

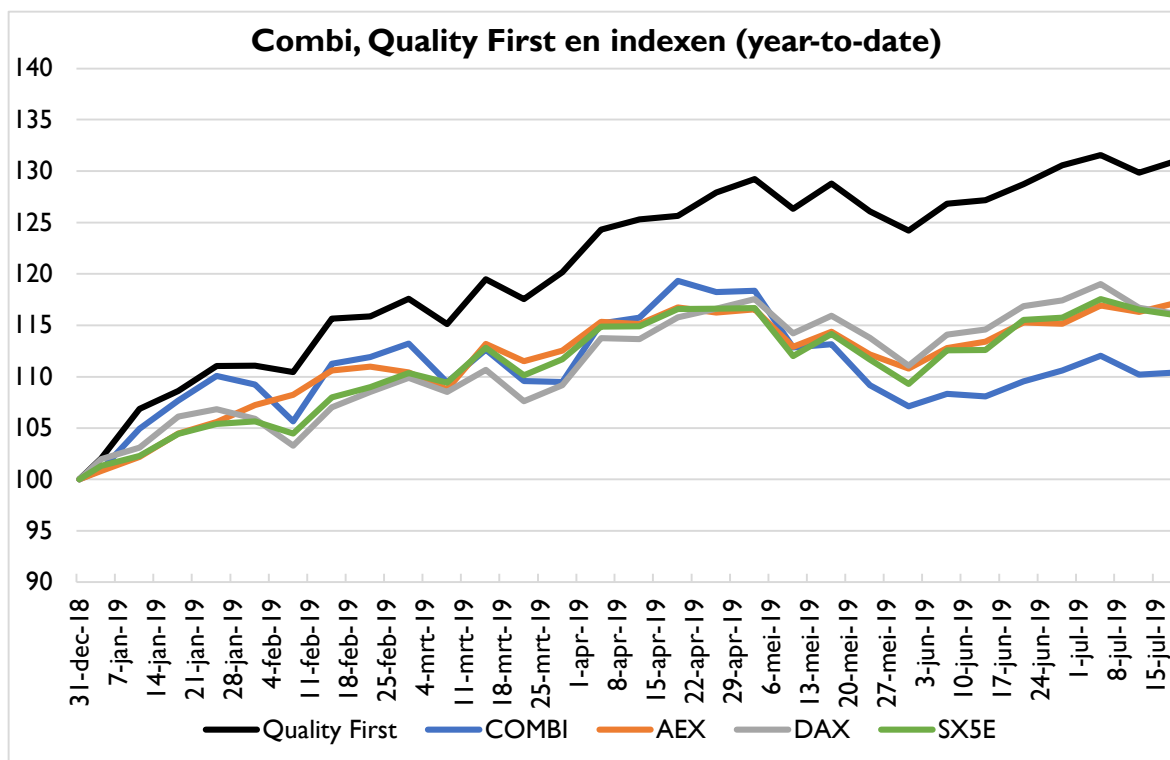
Deze kans lijkt ons erg klein. Zoals boven aangegeven hebben we voor een hele reeks aandelen net al een flinke koersval achter de rug. Sommigen halveerden zelfs. In de meeste gevallen zien we nu bodemvorming in de koersontwikkeling optreden.

De duur geworden kwaliteitsaandelen worden pas kwetsbaar bij een stijging van de rente. Bij dit laatste speelt ook dat obligaties bij de huidige rentestanden en – vooruitzichten geen aantrekkelijk alternatief bieden voor aandelen. De komende periode verwachten we geen significante rentestijging.

9. Belegt Selectum ook in (dure) kwaliteitsaandelen?

Een aantal jaren geleden heeft Selectum een lijst met kwaliteitsaandelen opgesteld. Een beperkt aantal van deze aandelen is in de verschillende Selectum-beleggingsfondsen opgenomen.

Ook is een portefeuille samengesteld met een selectie van deze kwaliteitsaandelen. Deze portefeuille heeft de afgelopen jaren een zeer goede performance te zien gegeven. Ook dit jaar presteert hij veel beter dan relevante indices als EURO STOXX 50, AEX en DAX en ook dan het COMBI-fund van Selectum.



10. Het Selectum Quality First Fund

Inmiddels is door de Luxemburgse toezichthoudertoestemming verleend om een 5e fonds binnen het Selectum Fund te lanceren. Dit fonds zal beleggen in de kwaliteitsaandelen binnen ons universum en zal bij aanvang een samenstelling hebben die gebaseerd is op de eerder genoemde portefeuille.

Serieuze kandidaten voor opname in de portefeuille zijn, naast de eerder genoemde aandelen, de aandelen Adidas, Eurofins, Symrise, Interpump, KWS Saat, Rational, Fielmann en een twintigtal andere.