

Onze visie op de beurs

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

1. Hoe verliep het beursjaar 2016?

Over het jaar als geheel was 2016 een gemiddeld beursjaar en waren de uiteindelijke bewegingen beperkt. Enigszins verrassend was dat wel, want het beursjaar startte met zes weken van sterke koersdalingen. In de loop van het jaar werden deze echter weer gecorrigeerd en na een versnelling in de maand december sloten veel aandelen nog in de plus.

2. Wat was de meest verrassende gebeurtenis op de beurs in 2016?

Mondiaal gezien was dat zeker de eerder gemelde koersdaling aan het begin van het jaar. Daarmee vergeleken was de verrassende Brexit slechts een rimpeling in de vijver en voor wat betreft het Italiaanse referendum was dat zelfs nog niet eens het geval. De verkiezing van Trump mag dan velen verrast hebben, de impact op de beurzen was veel sterker voor de Amerikaanse beurzen.

3. Wat zijn de verwachtingen voor 2017?

We zijn opnieuw gematigd positief. De fundamentele onderliggende ontwikkelingen zijn nog altijd gezond (lage rente en lage energie- en grondstoffenprijzen) en de fundamentele groei drivers gelden onverminderd. We verwachten stijgende bedrijfswinsten en deze zullen ook dit jaar weer voor voldoende brandstof zorgen. De groei van de meeste economieën accelereert en de crisis van 10 jaar terug lijkt nu definitief gepasseerd. Voor aandelen is een langzaam toenemende inflatie ook welkom.

4. Wat zou er roet in het eten kunnen gooien?

In eerste instantie zou men geneigd kunnen zijn om naar politieke ontwikkelingen te wijzen. We hebben al heel wat op ons bord gehad de laatste maanden. Politici met populistische uitspraken en veelal destructieve ideeën op het economisch vlak – ook op dit vlak is Trump niet te overtreffen – hebben onverwacht veel steun gekregen van de kiezers. Opmerkelijk genoeg heeft dit tot nu toe de goede gang van zaken in het bedrijfsleven niet kunnen verstoren.

Ook dit jaar staan er weer verkiezingen op de agenda, tot genoegen van de media. De vraag is uiteraard of de kiezers niet geschrokken zijn van de laatste uitslagen en weer terugkeren naar hun oude voorkeuren of dat we nog meer verrassingen zullen zien. In dat laatste geval zou dit negatieve economische gevolgen kunnen hebben, maar zoals het jaar 2016 al liet zien, kan de economie ook gewoon zijn eigen gangetje gaan. Het vertrouwen van bedrijfsleiders lijkt niet verminderd onder alle politieke retoriek. Ook de beleggers zien het niet pessimistisch in; de marktvolatiliteit wordt steeds lager ingeschat.

5. Gaat het al niet te lang goed? Wordt het niet eens tijd voor een flinke beurscorrectie?

Het gaat nog niet zo lang goed. De lange termijn trend is wel opwaarts, maar we moeten niet vergeten dat er gedurende deze opgang voortdurend correcties hebben plaatsgevonden en dat de lucht steeds heeft kunnen ontsnappen. De laatste correctie van ruim 25% ving aan medio 2015 en duurde tot februari 2016. Uiteraard heeft de markt geprofiteerd van de ruimgeldpolitiek van de monetaire autoriteiten, maar andere

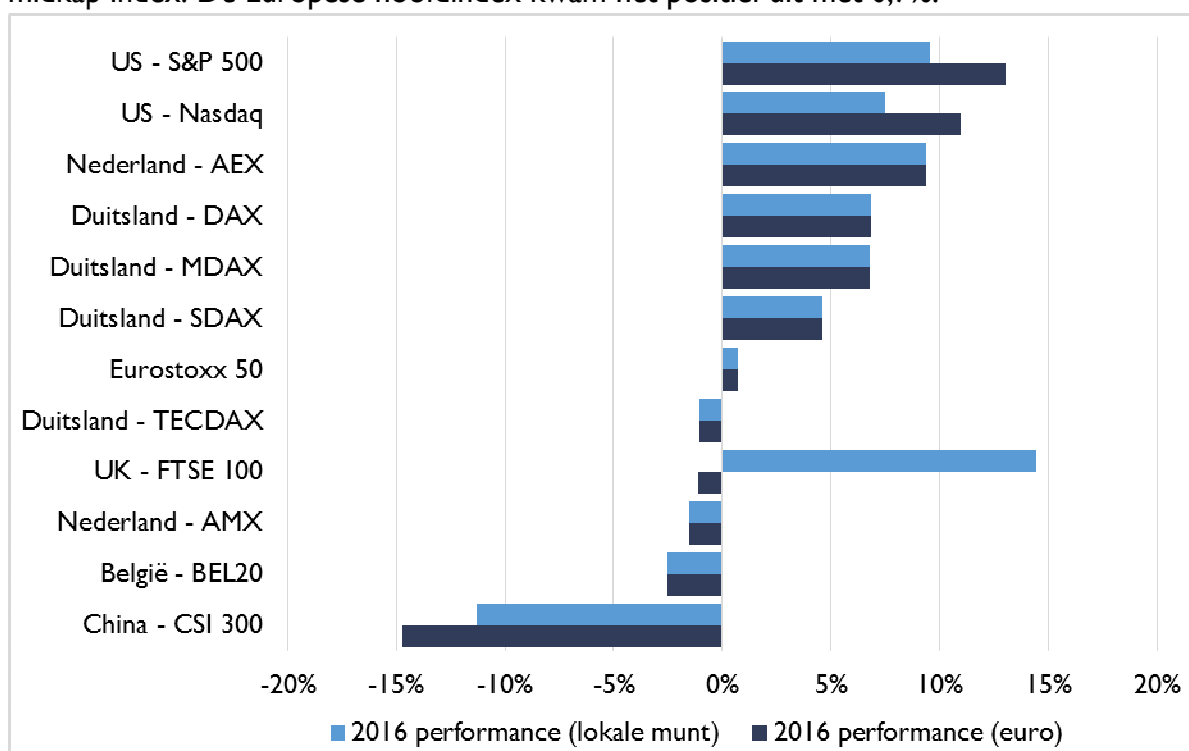
factoren zoals lagere energie- en grondstoffenprijzen speelden wellicht een minstens zo belangrijke rol.

6. Hoe presteerden de portefeuilles van Selectum in 2016?

Ons COMBI fonds dat een indicatie geeft van de performance van onze grootste portefeuilles, haalde een performance van 6,5%. De meer gespecialiseerde fondsen, Benelux en Germany welke een overweging kennen van kleinere aandelen, deden het beter met respectievelijk 12,8% en 7,3%. De prestatie van ons nieuwste fonds, het Smaller Cap Fund, overtrof onze stoutste verwachtingen. Dit fonds liet een stijging zien van maar liefst 18,1%.

7. Hoe was de performance van de voor Selectum meest belangrijke beurzen?

Deze was heel uiteenlopend als men naar de indices kijkt. De Nederlandse hoofdex AEX deed het heel goed, maar dit was mede onder impuls van aandelen die niets met Nederland van doen hebben. De midkap-index AMX liet juist een daling zien. In België was het omgekeerde het geval. Hier resulteerde de slechte performance van het dominante AB Inbev in een jaarresultaat van -3% voor de BEL20, terwijl de kleinere aandelen een plus lieten zien. In Duitsland haalde de hoofdex ca. 7%, evenals de midkap index. De Europese hoofdex kwam net positief uit met 0,7%.



8. Hoe deden de kleinere aandelen het in verhouding tot de grotere aandelen?

Kleinere aandelen presteerden in 2016 niet systematisch beter of slechter dan grotere aandelen.

9. Gaan kleinere aandelen de grotere aandelen overtreffen in 2017?

Kleinere aandelen doen het vaak beter dan grotere. In de eerste maand van 2017 was dit ook heel duidelijk het geval. Het Selectum Smaller Cap Fund presteerde tot nu toe 6,9%, terwijl de belangrijkste indices en de andere Selectum fondsen nauwelijks stegen.

De beleggingsprestaties van SELECTUM

Wij zijn tevreden over onze beleggingsprestaties in 2016. In de eerste maanden van het jaar bleken onze aandelen relatief defensief en het herstel erna was overtuigender dan de markt.

Een deel van de outperformance ging in de maand december weer verloren door de sterke stijging van de grotere aandelen in die maand.

Het jaar 2017 is bijzonder goed begonnen. Zie onderstaande tabellen.

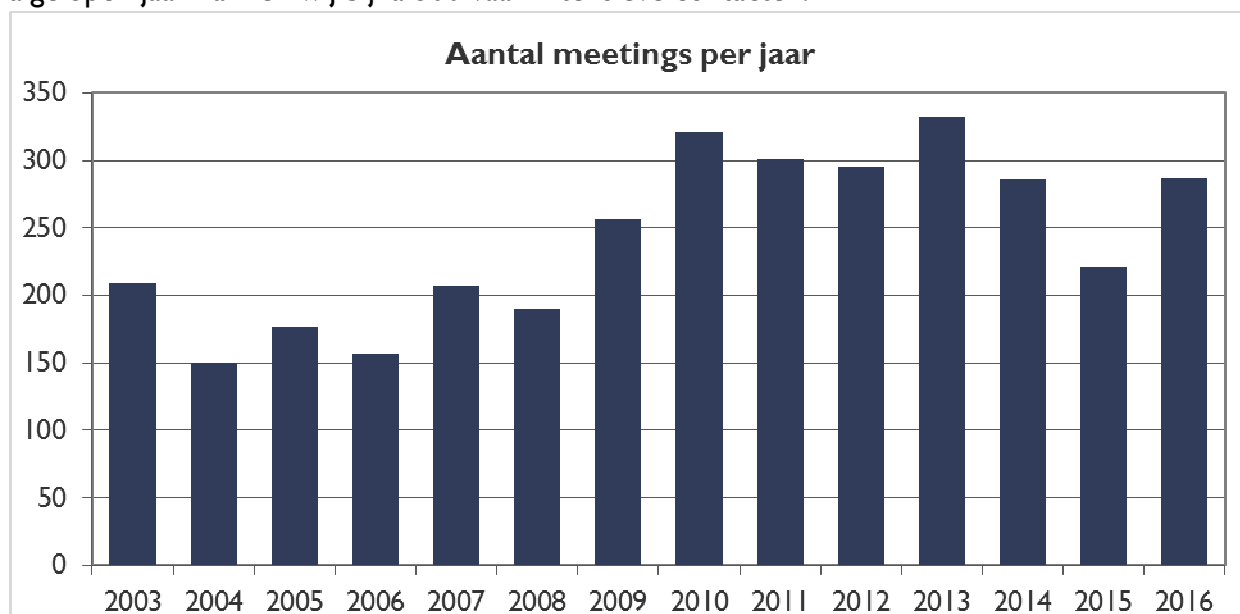
Index	10 feb 17	Fonds (F-class)	10 feb 17
AEX	1,3%	Benelux Fund	2,9%
DAX	1,6%	Combi Fund	2,3%
BEL20	-0,4%	European Smaller Cap Fund	6,9%
Eurostoxx 50	-0,6%	Germany Fund	2,1%

Voor meer details over onze prestaties verwijzen wij graag naar onze website www.selectum.be.

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 ca. 200 aandelen.

Dit universum is niet statisch. Het afgelopen jaar vielen er enige bedrijven weg, maar kwamen er enkele nieuwe interessante bedrijven bij die geanalyseerd worden door onze 4 analisten. Onderdeel van onze aanpak blijft een frequent contact met bedrijven. Het afgelopen jaar hadden wij bijna 300 vaak intensieve contacten.



De Top5 van Selectum

Recent leverde Selectum weer haar traditionele bijdrage aan de Tijd. Werd in voorgaande bijdragen gekozen voor de vijf grootste beleggingen in het Combi Fund en het Smaller Cap Fund, deze keer kozen wij een mix van kleinere (Accell, Grenke AG en Stabilus) en grotere aandelen (PostNL en Takkt).

De kleinere aandelen zijn niet opgenomen in het Combi Fund, omdat de liquiditeit ter beurze dit niet toestaat. Dit vormt geen probleem voor de gespecialiseerde fondsen Benelux en Germany en voor het European Smaller Cap Fund.

5 favoriete aandelen van Pieter Tolk

Selectum Vermogensbeheer



Het aandeel PostNL blijft een van de goedkoopste op de beurs. © HOLLANDSE HOOGTE

ACCELL

CONSUMENTENGOEDEREN

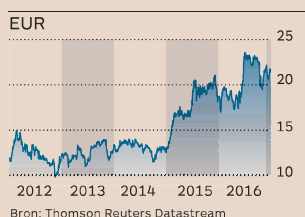
Na jaren stagnatie is de dynamiek terug in de fietsenmarkt. De doorbraak van de e-bikes is een katalysator, zeker nu de elektrische fiets ook in het woon-werkverkeer ingeburgerd begint te raken.

Als Europees marktleider is de fietsenproducent Accell goed ge-

positioneerd om gezwind op die trend in te spelen. Technologisch behoort het bedrijf tot de absolute voorlopers.

Bedrijfsmatig worden de teugels aangehaald. Er is een nieuw management aangetrokken om de interne efficiëntie op het vlak van voorraadbeheer te verbeteren. En er komt meer aandacht voor de onlineverkoop.

ACCELL



GRENKE

FINANCIËLE DIENSTVERLENING

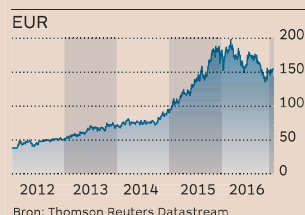
Grenke is een Duits familiebedrijf dat in dertig landen actief is in 'smallticketfinanciering' van IT-materiaal voor kmo's. Het gaat om leasingcontracten die te klein zijn om interessant te zijn voor een grootbank.

Dankzij een sterk geautomati-

seerd beslissingsproces is Grenke in staat kleine leasingcontracten snel en efficiënt te verwerken. Vorig jaar sloot het 183.000 nieuwe leasingcontracten af, goed voor 1,6 miljard euro.

Het bedrijf heeft een zeer goed trackrecord op het vlak van groei en winstgevendheid. Zelfs tijdens de bankencrisis in 2008-2009 boekte het winst.

GRENKE



POSTNL

POSTERIJEN

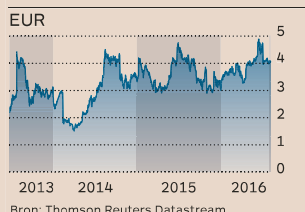
De mislukking van het bod van Bpost is niet het einde van het verhaal. Het bod is een goede indicatie van de fair value. Het aandeel PostNL blijft een van de goedkoopste op de beurs, ook zonder de synergie-effecten van een fusie.

En het goede nieuws blijft ko-

men: de dividenden worden hervat, de hogere rentes reduceren de pensioenproblematieken en de markt voor pakketten blijft groeien. Ook de regulator zal minder streng zijn na de afwijzing van het Belgische bod.

De koers staat op dit moment onder druk door de afbouw van de posities die zijn ingenomen ten tijde van het bod door Bpost.

POSTNL



STABILUS

INDUSTRIËEL TOELEVANCIER

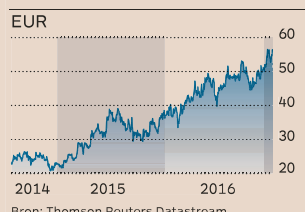
Het Duitse Stabilus is de wereldmarktleider in gasdrukveren voor auto's, vooral voor de achterklep. Die zijn essentieel voor grotere modellen, zoals SUV's, die steeds populairder worden.

Innovatief is de elektrische Powerize-veer, waardoor de consu-

ment de achterklep van zijn auto comfortabel met een druk op de knop kan openen. Daarnaast zijn er almaar meer industriële toepassingen voor de technologie, waardoor ook groei buiten de auto-industrie mogelijk is.

Dankzij de verregaande automatisering van zijn productieprocessen realiseert Stabilus aantrekkelijke marges.

STABILUS



TAKKT

KANTOORUITRUSTING

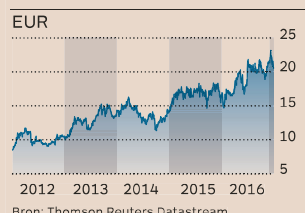
Van oorsprong is Takkt een Duits B2B-postorderbedrijf gericht op technische producten. Vandaag is het een groep van bedrijven die een onestopshop biedt met duurzame producten voor magazijn- en kantooruitrusting.

Al die jaren is Takkt zich met

succes blijven focussen op de eenvoud van bestellen en op een ruim productassortiment voor een zakelijk cliënteel. De groep hanteert een multichannelaanpak, met zowel de traditionele catalogus als het onlinekanaal.

Positief ook: de portfolio van Takkt is geografisch goed gespreid en de groep wordt geleid door een sterk managementteam.

TAKKT



DE TERUGBLIK



© DRIES LUYTEN

Pieter Tolk staat aan het hoofd van Selectum Vermogensbeheer, een vennootschap voor vermogensbeheer in Antwerpen. Selectum beheert zowel portefeuilles voor klanten als enkele beleggingsfondsen.

Tolks vorige passage in deze rubriek dateert van 14 november 2015. Zijn vijftal staat op een gemiddelde winst van **32,1 procent**, exclusief dividenden. In dezelfde periode verloor de Stoxx600-index een kleine 2 procent.

ELECTIE 14 NOVEMBER 2015

(oersevolutie in euro)

oularta	33,3%
ESI	75,3%
CT Automatisering	36,5%
lornbach Holding	-11,4%
nterpump	26,6%