



Investeringsstrategie

SilverCross Global Small-Cap Fund investeert in 25 tot 35 exceptionele kleine beursgenoteerde bedrijven. Het Fund belegt wereldwijd in bedrijven met een verdedigbaar en kwalitatief hoogwaardig bedrijfsmodel.

De manager hanteert vier kernconcepten bij het selecteren van deze bedrijven. Het doel is het behalen van een hoger rendement op lange termijn dan de benchmark gecombineerd met een lage portefeuille turnover.

Kernconcepten

Waardecreatie door middel van een duurzaam bedrijfsmodel.

Samengestelde groei dankzij een schaalbaar bedrijfsmodel.

Onderwaardering resulteert in een asymmetrisch risico-rendementsprofiel.

Gelijk belang van eigenaar-ondernemers van bedrijven en haar aandeelhouders.

Over de SilverBullet

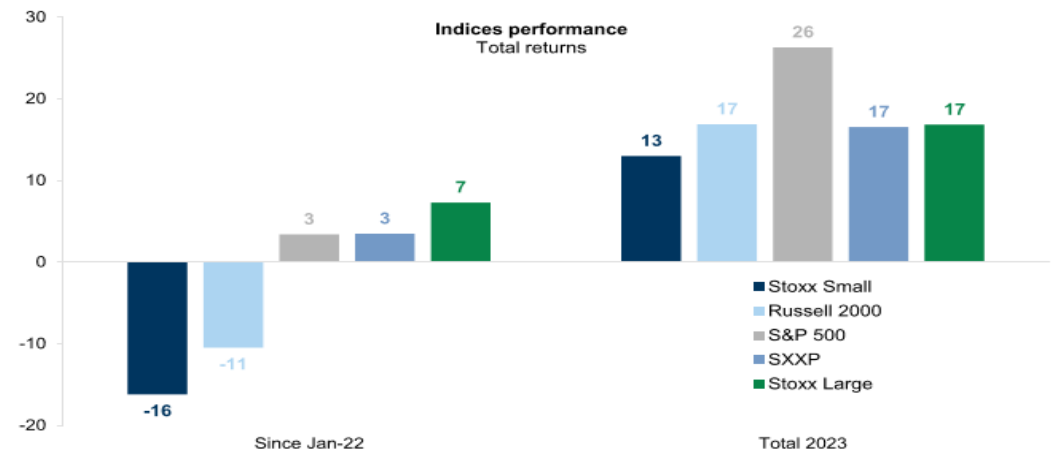
Een *silver bullet* is een simpele maar zeer effectieve oplossing. Met deze nieuwsbrief mikken wij op een mix van intrigerende research en onze opinie over de wereld van small-caps.

Small-Caps: na regen komt zonneshijn

Sinds de rente is gaan stijgen begin 2022, hebben small-caps – kleinere beursgenoteerde bedrijven – het aanzienlijk moeilijker gekregen op de beurzen dan de large-caps – de grote bekende bedrijven, inclusief de Magnificent Seven.

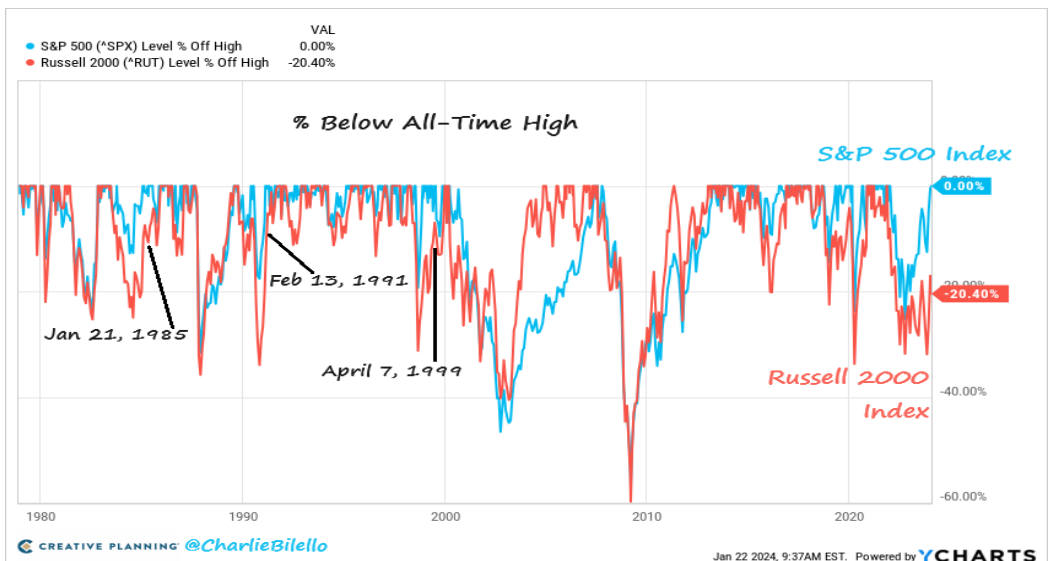
Terwijl de bekende large-cap indices in Amerika alweer tot recordhoogten zijn gestegen na een scherpe daling in 2022, denk aan de Dow Jones en S&P500 index, staat de wereld wide small-cap index nog 11-16% lager.

Total returns (%)



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Het verschil in rendement tussen large-caps en small-caps is groter dan ooit op een moment dat de S&P500 index op een all-time high staat. De Amerikaanse Russell 2000 staat nog ongeveer 20% onder haar all-time high. In de grafiek hieronder is goed te zien hoe groot het verschil is in rendement tussen de twee indices.





Fonds details

Managers
sinds juli
2014:

David
Simons
&
Chris
Andrews

Startdatum:

30 juli
2014

Valuta:

EURO

Klasse:

A

Beheer-
vergoeding:

1.15%

Total kosten
ratio:

1.40%

Minimale
Investing:

100,000

ISIN
code:

NL0010832242

Bloom-
berg:

SCGSCFA NA

De vorige keren dat een situatie zoals deze zich voordeed, rendeerden small-caps aanzienlijk beter dan large-caps in het jaar erna:

April 7, 1999 (Russell 2000 -19.2% onder all-time high): S&P500 +14.3% versus Russell 2000 +36.5% in de twaalf volgende maanden

Februari 13, 1991 (Russell 2000 -13.5% onder all-time high): S&P500 +12.1% versus Russell 2000 +35.5% in de twaalf volgende maanden

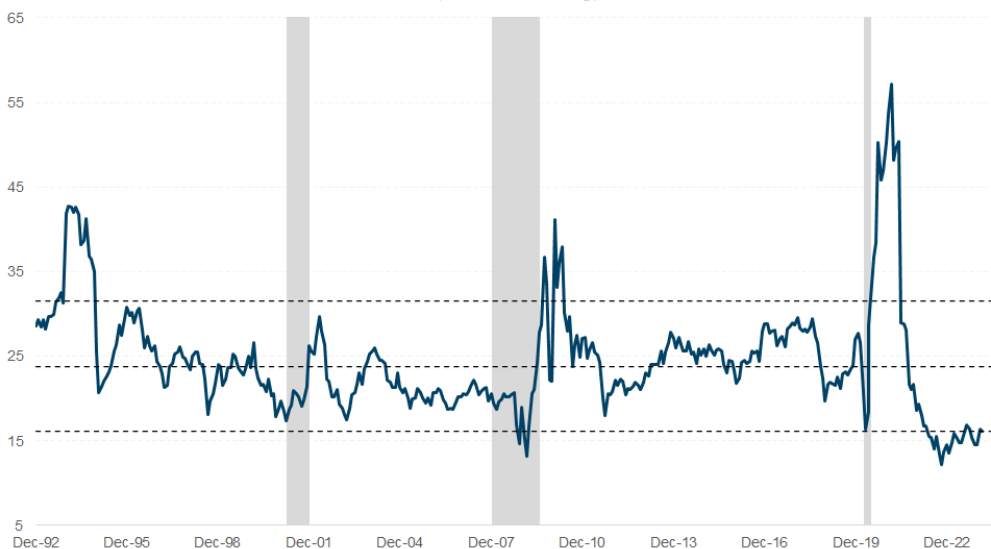
Januari 21, 1985 (Russell 2000 -13.3% onder all-time high): S&P500 +17.4% versus Russell 2000 +18.2% in de twaalf volgende maanden

Het bekende gezegde dat historische rendementen geen garantie zijn voor de toekomst is helder. De kans op een herhaling van deze ontwikkeling lijkt wel aannemelijk.

Hoe zit het dan met de absolute waardering van small-caps?

De waardering van small-caps is nu laag. Voor Amerikaanse small-caps, vertegenwoordigd in de S&P600 index, is de koers-winst verhouding iets lager dan 16x over 2023. De large-cap S&P500 index noteert ruim 24x de winst. Zeker in het small-cap segment zijn er legio bedrijven te vinden die verlies maken. Daar investeren wij niet in. De MSCI World Small-Cap index noteert 15x de verwachte winst in 2024 versus een 15-jarig gemiddelde van 17.7x. Overigens investeert SilverCross niet in verliesgevende bedrijven.

S&P 600 Small-Cap P/E Ratio
(12-Month Trailing)



Hoe is het grote verschil in rendement te verklaren?

De belangrijkste reden is de rentestijging. Die zorgde in 2022 niet alleen voor koersdalingen van aandelen, obligaties en onroerend goed. Het veroorzaakte ook een forse daling in de waardering van small-caps die in 2023 doorzette. De winsten bij kleinere bedrijven zijn niet zorgwekkend verslechterd. Slechts bij acht van de 28 bedrijven in de SilverCross portefeuille heeft een winstdaling van meer dan 5% plaatsgevonden. En drie van die bedrijven hebben we juist aangekocht omdat de koers van hun aandelen sterk was gedaald als gevolg van een verwachte – tijdelijke – winstdaling: SiteOne, Colliers en een derde onderneming waarin we onze investering nog niet hebben gecompleteerd. De andere 20 hebben de winstgevendheid veelal flink weten te verbeteren en hebben ook voor het lopende jaar goede vooruitzichten. Daardoor zijn small-caps nu even goedkoop ten opzichte van large-caps als tijdens de Great Financial Crisis in 2008. Zie onderstaande grafiek.



Fonds details

Managers
sinds juli
2014:

David
Simons
&
Chris
Andrews

Startdatum:

30 juli
2014

Valuta:

EURO

Klasse:

A

Beheer-
vergoeding:

1.15%

Total kosten
ratio:

1.40%

Minimale
Investing:

100,000

ISIN
code:

NL0010832242

Bloom-
berg:

SCGSCFA NA

12m fwd P/E Premium / (Discount) STOXX Small vs STOXX Large

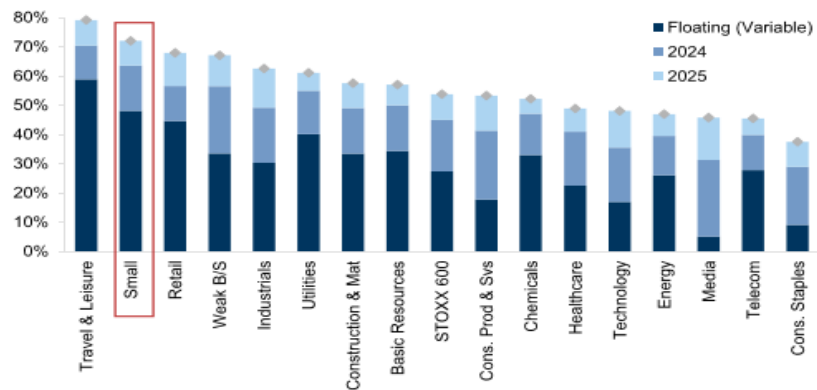


Source: IBES, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Door de gestegen rente kregen private equity firma's het moeilijker om een acquisitie te financieren, waardoor weinig biedingen zijn gedaan op beursgenoteerde bedrijven.

Kleinere bedrijven hebben gemiddeld iets meer schulden dan grotere bedrijven. Die schuld is vaker gefinancierd op basis van variabele rente. Bijvoorbeeld, 38% van de schuld van bedrijven in de Russell 2000 (ex financials) is variabel, versus slechts 7% bij bedrijven in de S&P500 index. De impact van de stijging op het nettoresultaat is dan sneller voelbaar.

% share of the total debt floating* and refinanced in 2024-2025



*Bloomberg classification of Floating vs. Fixed Debt (%)

Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Vaak wordt geredeneerd dat small-caps gevoeliger zijn voor de schommelingen in de economie omdat zij minder internationaal opereren. Daardoor zijn er minder mogelijkheden om de zwakte in één land op te vangen met een sterke ontwikkeling in een ander land. Hoewel dit een mogelijke verklaring is, opereren kleinere bedrijven in toenemende mate internationaal, niet zelden zelfs mondiaal. De gevoeligheid wordt in belangrijker mate bepaald door het bedrijfsmodel en de weerbaarheid van een bedrijf. Dat is waar SilverCross elke onderneming op beoordeeld.

Als de rentestijging de belangrijkste reden is geweest voor de absolute en relatieve underperformance van small-caps tegenover large-caps, dient zich de volgende vraag aan.



Fonds details

Managers sinds juli 2014:	David Simons & Chris Andrews
Startdatum:	30 juli 2014
Valuta:	EURO
Klasse:	A
Beheer- vergoeding:	1.15%
Total kosten ratio:	1.40%
Minimale Investing:	100,000
ISIN code:	NL0010832242
Bloom- berg:	SCGSCFA NA

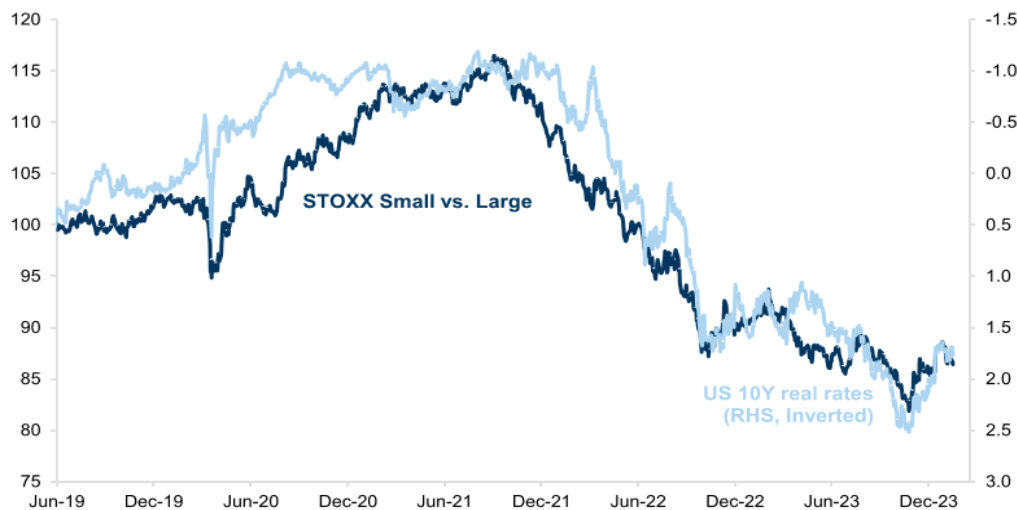
Quo vadis?

In november en december van 2023 zakte de rente snel en inderdaad, small-caps stegen sneller in koers dan large-caps. Het lastige is dat wij geen glazen bol hebben waarmee we de rente kunnen voorspellen. Zoals het gezegde gaat: "het is moeilijk om voorspellingen te doen, zeker over de toekomst." Dat laten we over aan economen, zoals die bij Goldman Sachs. Zij voorspellen dat de rente inmiddels over haar hoogtepunt is.

Op basis van de huidige inflatietrends in Europa en Amerika lijkt het logisch aan te nemen dat de beleidsrente van de centrale banken in 2024 zal worden verlaagd. De obligatiemarkten hebben daar in elk geval een voorschot op genomen eind 2023. In januari is wel weer ingeleverd op dat voorschot, waardoor small-caps het opnieuw lastig hebben.

In de grafiek hieronder is goed zichtbaar hoe groot de correlatie is tussen de rente en de relatieve waardering tussen small- en large-caps. In de grafiek is de renteontwikkeling omgedraaid om de correlatie goed te kunnen zien.

Price performance STOXX Small vs STOXX Large (indexed to 100 on Jan-19), US 10Y real rates (RHS, Inverted)



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Zodra de rentedaling zich werkelijk voordoet, althans stabiliseert op het huidige niveau, gaan beleggers weer kijken naar groei bij de individuele bedrijven. En die zal naar verwachting verbeteren. Onder andere dankzij een groei in het inkomen van consumenten, waarmee een deel van het opgelopen verlies aan koopkracht wordt ingelopen.

Ook zullen private equity firma's zich waarschijnlijk weer actiever gaan opstellen na een daling van hun activiteit in 2023 met 30%. Zij kijken traditioneel vooral naar kleinere bedrijven. Ook kunnen bedrijven weer actiever worden met hun M&A strategieën.

Hoewel fund flows in beleggingsfondsen al jaren negatief zijn, zijn die voor mid- en small-cap funds sinds de start van 2022 een stuk forser dan large-caps.



Fonds details

Managers
sinds juli
2014:

David
Simons
&
Chris
Andrews

Startdatum:

30 juli
2014

Valuta:

EURO

Klasse:

A

Beheer-
vergoeding:

1.15%

Total kosten
ratio:

1.40%

Minimale
Investing:

100,000

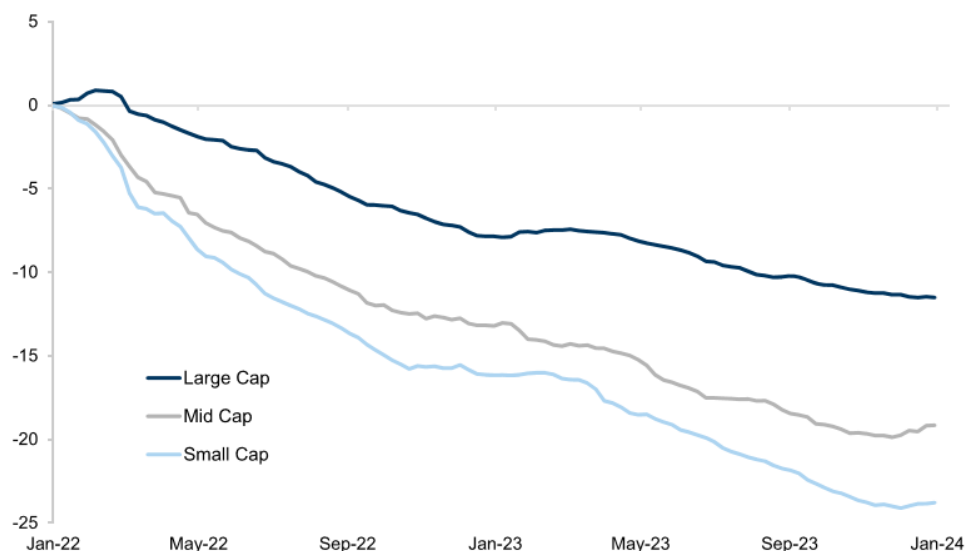
ISIN
code:

NL0010832242

Bloom-
berg:

SCGSCFA NA

EPFR data for Flows into Small, Mid and Large Cap European Equity Funds



Source: EPFR, Goldman Sachs Global Investment Research

Het aloude adagium “flows follow performance” is hier duidelijk zichtbaar. Beleggers kopen wat het goed heeft gedaan en verkopen wat het slecht heeft gedaan. Dit verschijnsel is ooit door Fidelity onderzocht bij haar grote klantenbasis. Daaruit kwam naar voren dat de meeste beleggers in haar Fidelity funds een rendement behaalden op langere termijn dat lager lag dan de funds waarin ze belegden. De timing van aan- en verkopen was daar debet aan – ofwel, beleggers kochten wat het goed had gedaan en verkochten hun belegging na een periode waarin de performance had teleurgesteld: Buy high, sell low.

De oorzaak van dit schijnbaar irrationele gedrag? Emotie.

Wat nu te doen?

Small-caps hebben hun één na langste periode van underperformance ten opzichte van large-caps achter de rug sinds 1926 en zijn daarmee op een bijzonder niveau terecht gekomen. Teseamen met de historisch lage waardering en tekenen van economisch herstel, geloven wij dat de tijd om in small-caps te beleggen zelden aantrekkelijker is geweest dan nu. Alleen lage waardering is echter onvoldoende voor koersstijging.

Wat kan de katalysator zijn om de koersen van small-caps te doen stijgen? We geloven dat de belangrijkste factor een accelererende winstgroei zal zijn. Sinds het einde van de COVID-gedreven vraag explosie hebben veel bedrijven hun voorraden afgebouwd, kosten bespaard waar mogelijk en bedrijfsprocessen geoptimaliseerd. Zelfs een licht stijgende vraag kan dan al een onevenredig effect hebben op de winstgevendheid. Daar zit het verrassingselement.

Moeten we daarop wachten? Dat is altijd lastig. Als het goede nieuws eenmaal is gepubliceerd, zijn de koersen al gestegen. Beleggen is anticiperen – kopen in tijden van economische zwakte en verkopen tijdens momenten van euforie. Comfortabel? Nee. Een recept voor aantrekkelijk rendement? Zeker wel



Fonds details

Managers
sinds juli
2014: David
Simons
&
Chris
Andrews

Startdatum: 30 juli
2014

Valuta: EURO

Klasse: A

Beheer-
vergoeding: 1.15%

Total kosten
ratio: 1.40%

Minimale
Investing: 100,000

ISIN
code: NL0010832242

Bloom-
berg: SCGSCFA NA

Hoe is SilverCross gepositioneerd om van een herstel in small-caps te profiteren?

Over een breed front is de waardering van de bedrijven in de SilverCross portefeuille gedaald. In veel gevallen tot het laagste waarderingsniveau waarop de bedrijven in de afgelopen 10-15 jaar hebben gehandeld. Tegelijkertijd heeft elk van de ondernemingen in de portefeuille uitstekende vooruitzichten om te groeien. Trends zoals industriële automatisering, digitalisering van werkprocessen en de transitie naar een groenere economie zullen de vraag naar de producten en diensten van 'onze' bedrijven doen groeien. Veel ondernemingen in de SilverCross portefeuille hebben terugkerende klanten en omzet, bijvoorbeeld via maandelijkse abonnementen op softwarepakketten of via aanschaf van vervangingsonderdelen voor machines, vliegtuigen of campers.

Hoewel ook wij niet kunnen voorspellen wanneer de goede vooruitzichten zich zullen vertalen in koersstijgingen, hebben we vertrouwen in de solide financiële positie, gecommitteerde ondernemers en de leidende posities van de bedrijven in de SilverCross portefeuille. De bedrijven in het Fund zijn nu te koop tegen een stevige korting ten opzichte van een aantal jaar geleden. Deze korting zal niet altijd zo blijven. De combinatie van hoge kwaliteit en een uitzonderlijk lage relatieve waardering creëert een zeldzame kans op een aantrekkelijk lange termijn rendement.

Ook op de beurs geldt het adagium: na regen komt zonneschijn.

Vriendelijke groet,
David Simons & Chris Andrews



Over de auteurs

David Simons en Chris Andrews zijn de oprichters en portfolio managers van SilverCross Global Small-Cap Fund. SilverCross is een Amsterdamse asset manager gefocust op het beheren van een wereldwijd gespreide portefeuille van beurs-genoteerde small-caps.

Disclaimer

Dit materiaal is alleen voor informatieve doeleinden en is niet bedoeld als een aanbod of verzoek met betrekking tot de aan- of verkoop van effecten. De inhoud van dit document moet niet als advies worden beschouwd tot een mogelijke investering. Uw portefeuille mag niet de besproken effecten bezitten op het moment dat u deze presentatie ontvangt. Elk prestatiecijfer is na aftrek van alle kosten, tenzij anders vermeld en zijn berekend op een tijd gewogen, totaal rendement basis.

Fondsen die gespecialiseerd zijn in een bepaalde sector of regio kunnen hogere risico's met zich meebrengen ten opzichte van een zeer gespreide portefeuille.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van alle investeringen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen. Dit kan deels te wijten zijn aan valutatieschommelingen, doordat het Fonds belegt in andere valuta's dan de basisvaluta van het Fonds.

Verwijzing naar marktindices of andere maatstaven voor relatieve marktprestaties over een bepaalde periode worden getoond voor uw referentie. Verwijzing naar een index houdt niet in dat het portefeuille rendement, de volatiliteit of andere resultaten vergelijkbaar zijn. De samenstelling van de index is niet de manier waarop een portefeuille is samengesteld.

De verstrekte informatieve en eventuele adviezen zijn verkregen uit, of zijn gebaseerd op, informatie van bronnen die betrouwbaar worden geacht, maar de nauwkeurigheid kan niet gegarandeerd worden. IBS Fund Management BV ("IBS FM") noch SilverCross Global Small Cap Fund ("het Fonds") aanvaardt aansprakelijkheid met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatieve in dit document. De informatie in dit document is niet volledig en wordt slechts aangeboden voor informatieve doeleinden. Alle meningen en ramingen gelden op de datum van deze presentatie en zijn onderhevig aan verandering zonder kennisgeving.

IBS FM is de Beheerder van het Fonds. Het Fonds is een fonds voor gemene rekening, georganiseerd en opgericht volgens de Nederlandse wet. Het Fonds is geen juridische entiteit, noch een (commerciële) partnerschap of commanditaire vennootschap, maar een contractuele overeenkomst tussen de Beheerder, Stichting Bewaarder SilverCross ("Bewaarder") en elke belegger afzonderlijk. Het Fonds belegt voor rekening en risico van de beleggers, waarbij de Beheerder handelt namens het Fonds en de Bewaarder juridisch eigenaar van het vermogen is.

IBS FM of SilverCross biedt geen fiscaal of juridisch advies aan haar klanten en beleggers wordt sterk aangeraden om hun eigen fiscaal of juridische adviseurs te raadplegen met betrekking tot een mogelijke investering. Alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, worden beleggers geadviseerd om de beleggingshorizon en de categorie van het Fonds te controleren in relatie tot eigen doelstellingen of beperkingen. Potentiele beleggers adviseren we het meeste recente prospectus en de essentiële beleggersinformatie ("Eid") te lezen, beschikbaar op ons kantoor en op www.silvercross-im.com. Het Fonds is alleen beschikbaar voor beleggers voor wie deze belegging geschikt is en die over de kennis en ervaring beschikken om het risico's van het Fonds volledig te beoordelen. Een initiële investering in het Fonds moet minimaal EUR 100.000 bedragen.

Beleggers verbinden zich ertoe de wettelijke, reglementaire en deontologische maatregelen met betrekking tot de strijd tegen het witwassen van geld, alsook de teksten die hun aanvraag bepalen te respecteren en, indien deze worden gewijzigd, de alsdan van toepassing zijnde teksten op te volgen. Beleggers zullen IBS FM en het Fonds toestaan om te allen tijde te voldoen aan deze voorschriften.

Dit materiaal is nooit bedoeld als een aanbod of verzoek voor mensen die zich in een rechtsgebied bevinden waarin het besproken Fonds niet geautoriseerd is. Het Fonds is niet beschikbaar voor Amerikaanse belastingplichtige ("US Person").

IBS FM beschikt over een AIFMD vergunning ingevolge artikel 2:65 Wet op het financieel toezicht. Zie ook www.afm.nl.

© IBS Fund Management BV