

# 2016 Outlook en Review

*“Tomorrow belongs to those who can hear it coming.”*

**- David Bowie (1947-2016) -**



the Art of Winning Together

## Resultaten per asset categorie

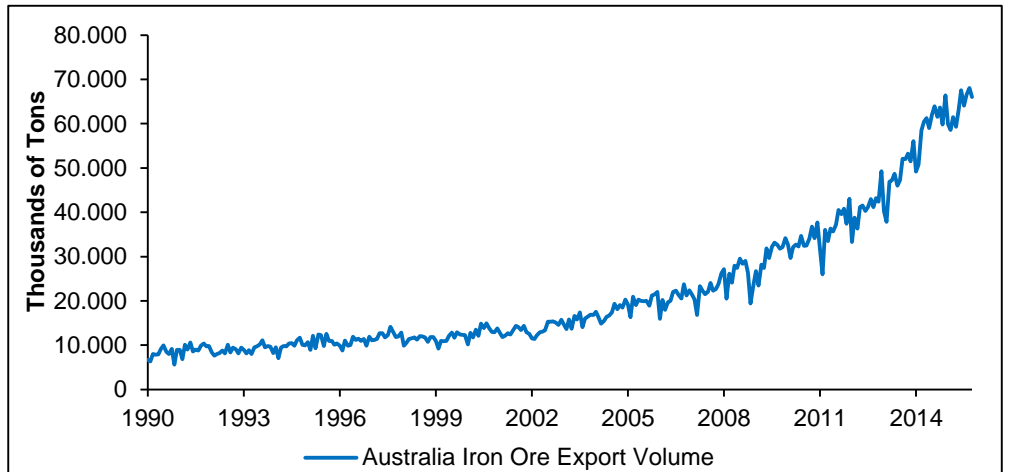
- Aandelen herstelden fors na het slechte derde kwartaal. Dit herstel kwam vrijwel uitsluitend voor rekening van oktober.
- December stelde teleur. De verwachte eindejaarsrally kwam nooit van de grond. Naar onze mening waren hiervoor drie oorzaken aan te wijzen: tegenvallende economische cijfers in de VS en China, te hoge verwachtingen omtrent het monetaire beleid in de Eurozone en de continue daling van de grondstoffenprijzen.
- Wij gaan het nieuwe jaar voorzichtig in. De economische groei stelt op dit moment vrijwel overal teleur met uitzondering van de Eurozone.
- Obligaties wisten er toch weer een positief jaar uit te persen. De rente daalde toch nog iets verder. Dit leverde de absurde situatie op dat staatsleningen met looptijden tot vijf jaar momenteel een negatief rendement hebben. Wanneer rente de vergoeding is voor het feit dat de toekomst onzeker is (verlies aan koopkracht en faillissement) dan betekent een negatieve rente dat de toekomst minder onzeker is dan het heden. Absurd!
- Wij kunnen onmogelijk positief zijn over obligaties in 2016. Wij dekken het renterisico deels af via een positie in inflation-linked obligaties.
- Voor grondstoffen was 2015 een annus horribilis. De daling van de grondstoffenprijzen is naar onze mening niet toe te wijzen aan een gebrek aan vraag (China), maar aan teveel capaciteit.

Rendementen			
Aandelen	Q3 2015	Q4 2015	2015
MSCI Wereld	-9.6%	7.9%	8.8%
MSCI Europa	-8.8%	5.4%	8.7%
MSCI Noord-Amerika	-7.4%	9.2%	11.0%
MSCI Japan	-12.0%	11.6%	21.7%
MSCI Azië Pacific	-16.8%	8.1%	0.9%
MSCI Emerging Markets	-18.0%	3.4%	-5.2%
<b>Obligaties</b>			
Citigroup EuroBig Index	1.8%	0.5%	1.1%
Overheidsobligaties	2.3%	0.4%	1.5%
Bedrijfsobligaties	0.0%	1.0%	-0.5%
Inflation-linked obligaties	-1.3%	-1.4%	3.4%
<b>Alternatieven</b>			
Vastgoed (aandelen)	-2.3%	8.1%	12.5%
Grondstoffen	-19.5%	-14.2%	-25.2%
Emerging Market Debt	-2.2%	4.5%	9.7%
High Yield Debt	-3.7%	-0.5%	-1.2%
<b>Liquiditeiten</b>			
Euribor 3 maanden	0.0%	-0.1%	-0.1%
<b>Inflatie (op jaarbasis)</b>			
Inflatie Eurozone	-0.1%	0.2%	0.2%

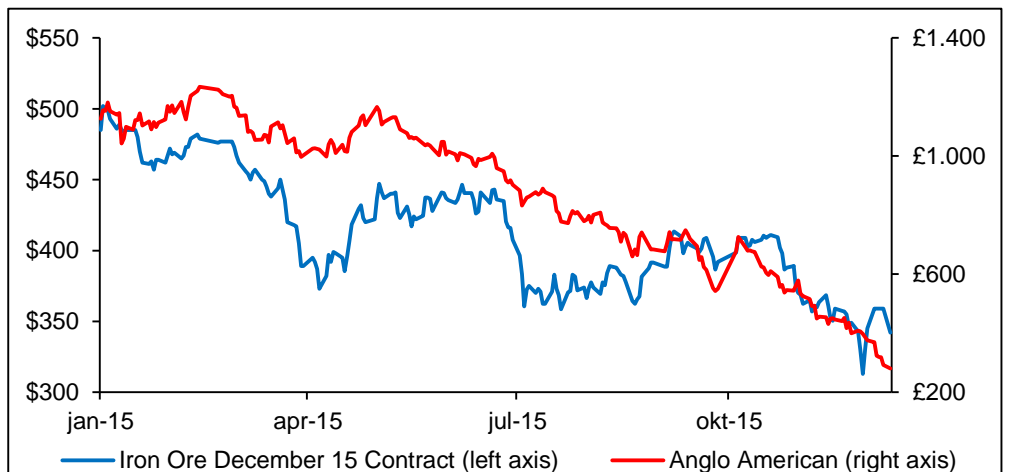
# Grondstoffen

- Grondstoffen zijn in 2015 wederom fors gedaald. Wat vertelt dit ons?
- We weten inmiddels allemaal dat de Chinese vraag naar ijzererts, kolen en andere grondstoffen sinds 2011 flink is afgenomen.
- Het probleem voor grondstoffen is echter geen tekort aan vraag maar een te groot aanbod.
- Producenten verhoogden in het verleden hun capaciteit op agressieve wijze omdat zij ervan uitgingen dat de Chinese economie tot in de oneindigheid met 10% zou blijven groeien. De groei van de Australische export van ijzererts is hiervan een voorbeeld.
- Het wachten op een herstel van de vraag is dan ook nutteloos.

## Geen gebrek aan vraag maar teveel aanbod



## Het medicijn tegen lage prijzen is... lage prijzen

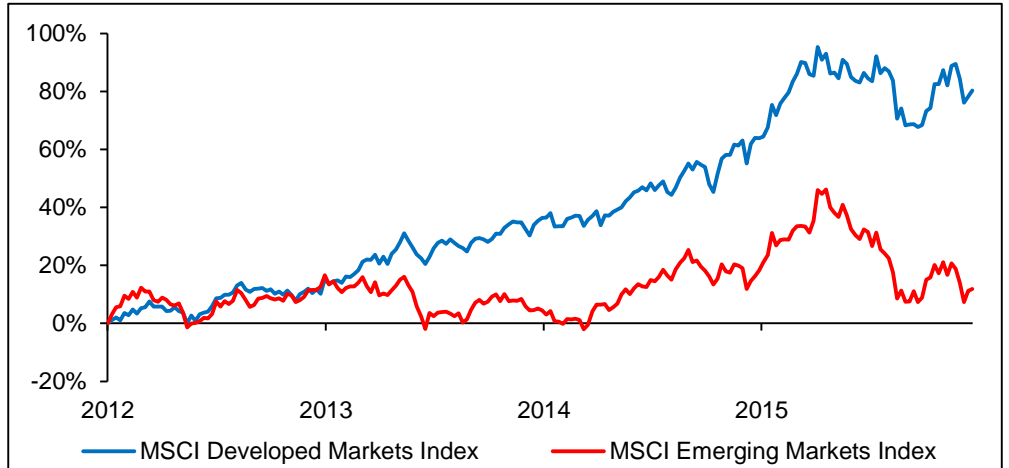


- Het medicijn tegen lage prijzen is lage prijzen.
- Capaciteit zal uiteindelijk vernietigd dienen te worden om de prijzen van grondstoffen weer te laten stijgen.
- Aan het eind van 2015 leek de vernietiging van capaciteit eindelijk te zijn ingezet.
- Anglo American liet bijvoorbeeld weten dat het 30 van de 55 grootste mijnen zou sluiten. Tevens maakte de onderneming bekend dat zij 85.000 werknemers (60% van het totaal) op straat zou zetten.
- 2016 zal een jaar worden van faillissementen en consolidatie in de mijnbouw.

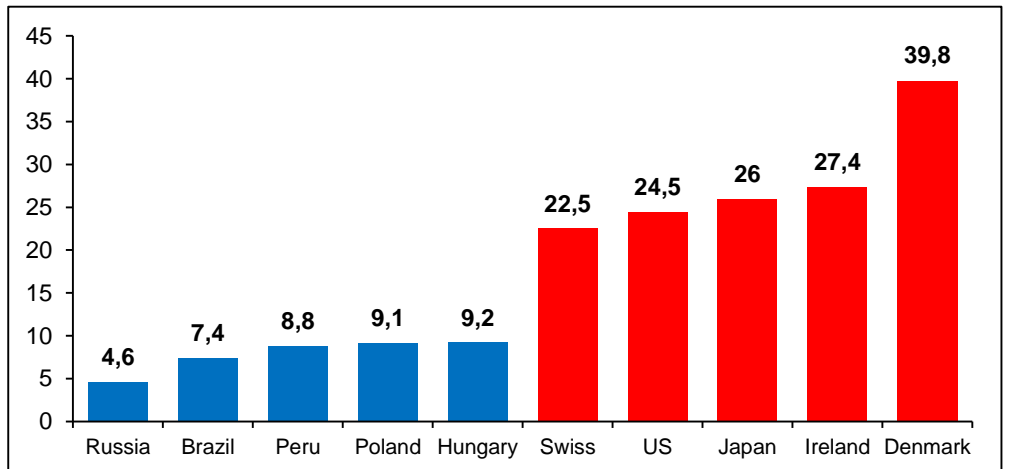
# Emerging Markets

- Emerging markets presteren al sinds de financiële crisis van 2008 slechter dan Developed markets.
- Hiervoor zijn verschillende oorzaken aan te wijzen:
  - De economische groeivertraging van China.
  - De sterkere US Dollar en de gedaalde grondstoffenprijzen.
  - Politieke onrust (Midden-Oosten, Rusland) en wanbeleid (Brazilië).
- 2007 markeerde dan ook het einde van een periode van vijf jaar waarin Emerging markets veel beter presteerden dan Developed markets.

## De krokodillenbek staat wijd open



## Developed is duur en Emerging is goedkoop



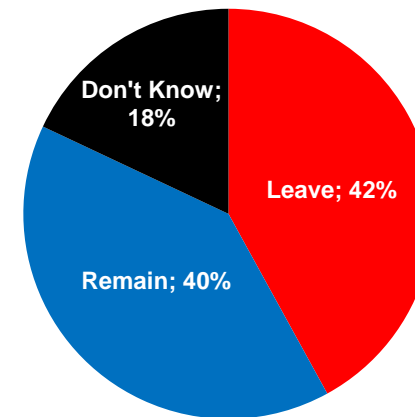
- Bovengenoemde factoren hebben ervoor gezorgd dat de meeste Emerging markets goedkoop zijn en dat een aantal Developed markets duur is.
- Bijgaand treft u een overzicht van de vijf duurste en de vijf goedkoopste landen ter wereld wat betreft de Shiller koers-winstverhouding. Deze maatstaf deelt het huidige indexniveau door de gemiddelde bedrijfswinsten van de laatste tien jaar (aangepast voor inflatie).
- Waardering is 100% gecorreleerd met toekomstig rendement. De vijf goedkoopste landen zullen gedurende de komende tien jaar een hoger rendement opleveren dan de vijf duurste... Maar niet noodzakelijk al in 2016!

# Brexit

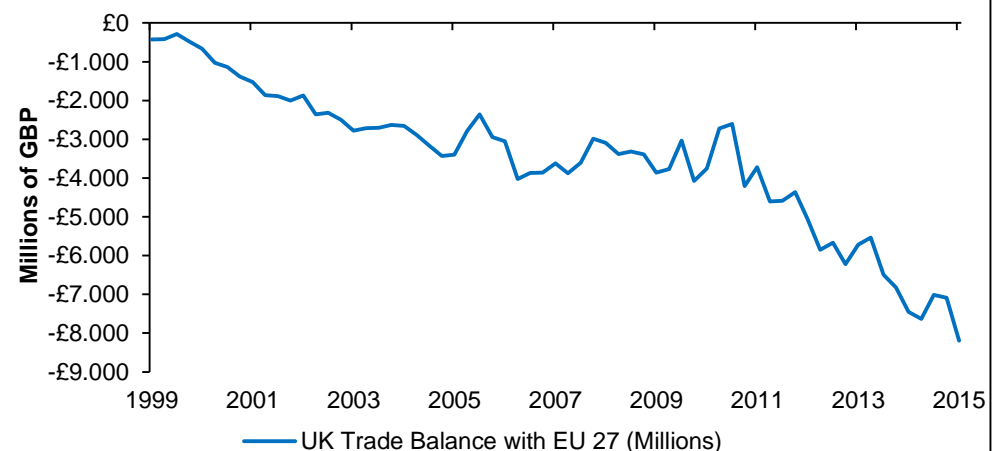
- De Britten hebben zichzelf voor het eind van 2017 een referendum opgelegd over een eventueel vertrek van Groot-Brittannië uit de EU (Brexit). Verwacht wordt dat het referendum in 2016 gaat plaatsvinden. Wat zijn de korte-termijn gevolgen van een Brexit?
- De exit onderhandelingen zullen zeker twee jaar duren aangezien alle lidstaten akkoord moeten gaan.
- De Britten zullen zware onderhandelingen tegemoet gaan omdat de EU andere landen met dezelfde plannen zal willen ontmoedigen.
- De Britse regering zal zeer waarschijnlijk vallen en de Schotten zullen zich willen afscheiden om lid te kunnen blijven van de EU.

- Groot-Brittannië is afhankelijk van buitenlands kapitaal om het tekort op haar lopende rekening te financieren. Het buitenland zal, na een Brexit, dan ook een hogere rentevergoeding eisen.
- Met name de dienstverlening zal onder druk komen. 36% van de Britse export naar de EU komt van de dienstensector. Op de export van diensten kan de EU na een Brexit tarieven heffen. De export van goederen wordt beschermd door de Wereld Handels Organisatie.
- De export van financiële dienstverlening is 9% van de totale export naar de EU. London zou als financieel centrum wellicht plaats moeten maken voor een ander financieel centrum, zoals Frankfurt of Parijs.

## Volgens een recente peiling wordt het een spannend referendum



## Britse handelstekort met de EU groeit

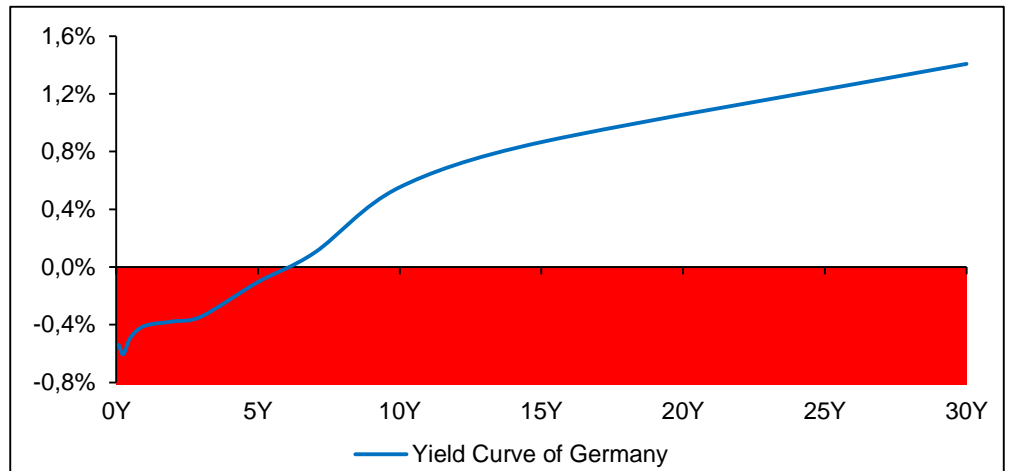


# Europese negatieve rente: goed of slecht?

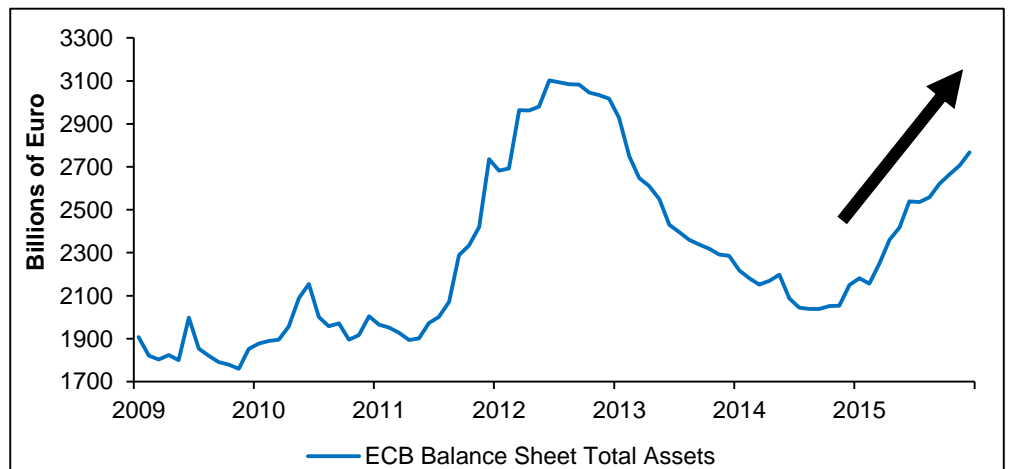
- Op 3 december maakte de ECB bekend dat zij haar depositorente zal verlagen naar -0,3% en dat het opkoopprogramma van staatsleningen zal worden verlengd tot ten minste maart 2017.
- De ECB zal gedurende de periode van maart 2015 tot en met maart 2017 maandelijks €60 miljard aan staatsleningen opkopen. Dit komt neer op ruim drie keer het begrotingstekort van de Eurozone landen gedurende deze periode.
- Het doel is de economie en de inflatie te stimuleren door krediet goedkoper te maken en consumenten en bedrijfsleven te dwingen om meer uit te geven. Maar werkt dit ook?
- Wij denken van niet. Hiervoor dragen wij een drietal redenen aan.

- Laten we eerst eens definiëren wat de economie is. We kunnen simpelweg stellen dat de economie bestaat uit het totaal aan bestedingen van de overheid, de consument, het bedrijfsleven en het buitenland. Een sterke economie betekent dat er veel besteed wordt en een zwakke economie impliceert lage bestedingen.
- De overheid is een netto betaler van rente. Met andere woorden, het opkoopprogramma van de ECB en de lage (soms negatieve) rente reduceert het inkomen dat beschikbaar is in de economie. Minder inkomen betekent lagere bestedingen.
- Overheden kunnen de economie niet helpen, omdat zij gebonden zijn aan een maximaal begrotingstekort van 3% van het BNP.

## Negatieve rentes voor looptijden tot 6 jaar



## De ECB koopt staatsleningen op



## Europese negatieve rente: goed of slecht?

- Tevens kan een economie op de lange termijn alleen groeien wanneer de bevolking en/of de productiviteit toeneemt. Meer smaken zijn er niet.
- Het is bekend dat de demografische ontwikkeling binnen de Eurozone niet florissant is. De Eurozone vergrijsst. Een toename van de productiviteit is dus van levensbelang. Productiviteit is afhankelijk van innovatie, van bedrijven die investeren in riskante projecten.
- De lage rente stimuleert innovatie niet. Waarom zou het bedrijfsleven risico nemen? De rente is zo laag dat het voor het bedrijfsleven interessanter is om in bestaande capaciteit te investeren: fusies, overnames en het inkopen van de eigen aandelen.

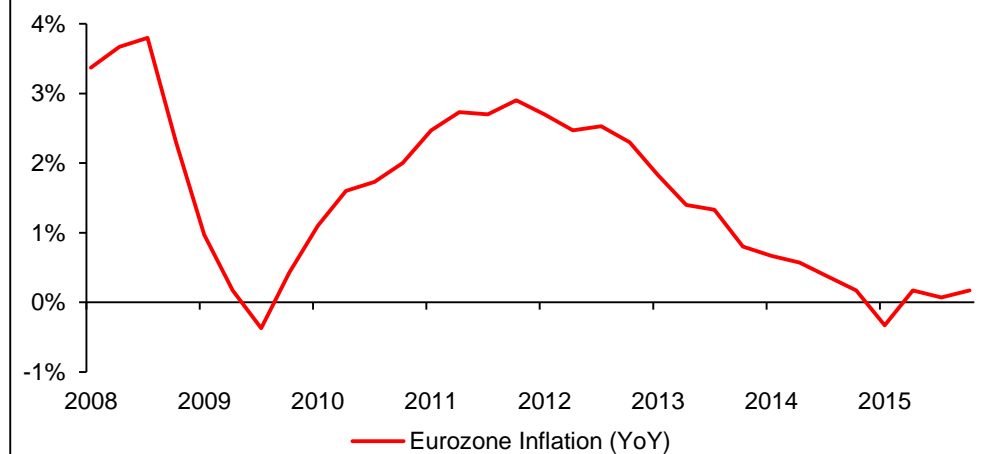
- Een derde argument is dat 'zombie'-ondernemingen dankzij de lage rente kunnen blijven voortbestaan. Zombie ondernemingen zijn ondernemingen die nog net de rente op hun schulden kunnen betalen, maar deze schulden niet kunnen terugbetalen. De banken in de Eurozone hebben niet voor niets €10 biljoen aan Non Performing Loans (NPLs) op hun balansen staan (10% van de economie van de Eurozone).
- Zombie bedrijven concurreren in hun strijd om te overleven op prijs. Zij trachten zoveel mogelijk marktaandeel te veroveren. Dit is negatief voor gezonde bedrijven en drukt de inflatie.
- In Nederland zijn recentelijk wel een tweetal zombies verdwenen: Macintosh en V&D.

### Innovatie? Welke innovatie?

Air Liquide to Buy Airgas for  
\$10.3 Billion

Including debt, deal is valued at \$13.4 billion

### Inflatie komt niet van de grond in de Eurozone

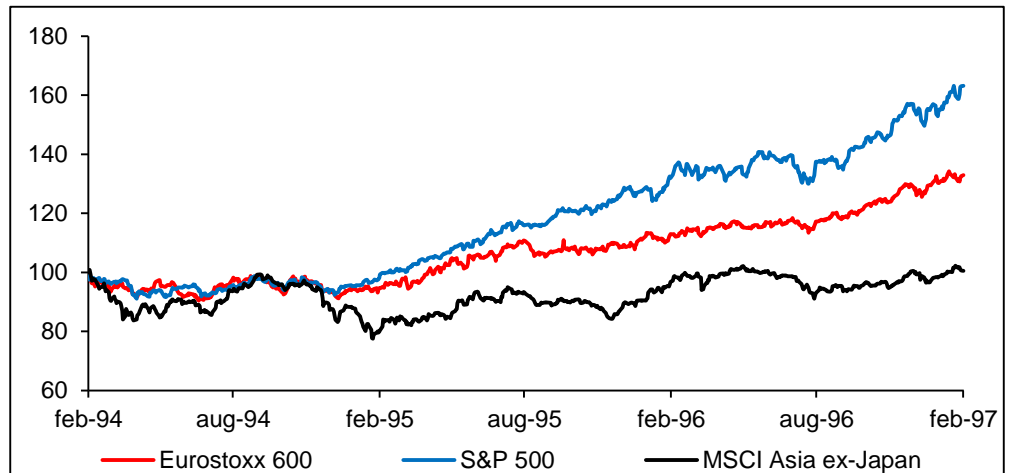


# Is de Amerikaanse renteverhoging 'the boy who cried wolf?'

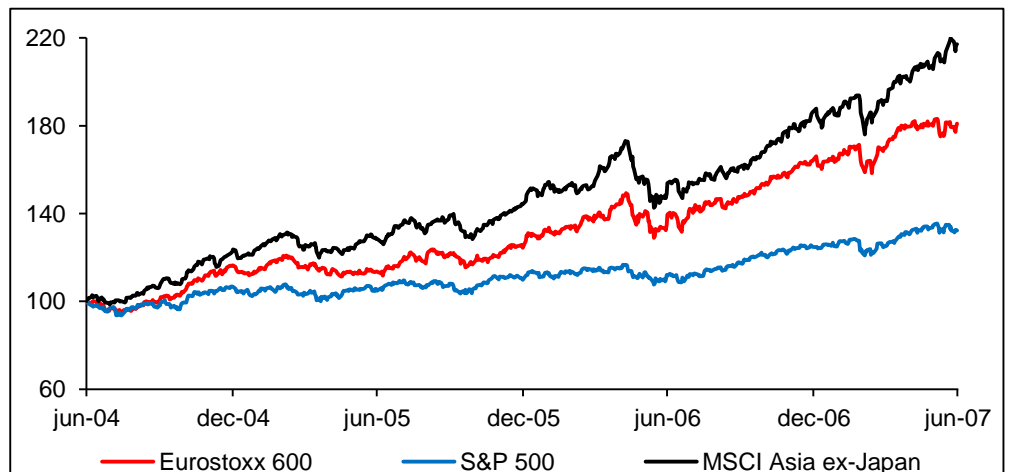
- 'The boy who cried wolf' is een fabel van Aesopus. De fabel gaat over een herdersjongen die herhaaldelijk zijn dorpsgenoten pest door hen te doen geloven dat zijn schaapskudde wordt aangevallen door een wolf. Elke keer schieten zijn dorpsgenoten hem voor niets te hulp. Op een dag wordt zijn schaapskudde echt aangevallen door een wolf. Wanneer hij zijn dorpsgenoten nu om hulp vraagt, geven zij niet thuis, omdat ze denken wederom in de maling te worden genomen.
- In 1994 en 2004 reageerden aandelenkoersen positief op de eerste renteverhoging van de FED. 1994 en 2004 zijn vergelijkbaar met de huidige situatie, omdat toen de rente ook voor het eerst werd verhoogd na een lange periode van historisch lage rentes.

- In de drie jaren die volgden op de eerste renteverhoging in 1994 waren het de Amerikaanse aandelen die het hardst stegen. Europese aandelen presteerden ook goed.
- In de drie jaren die volgden op de eerste renteverhoging in 2004 waren de rollen omgekeerd. Aziatische aandelen stegen het hardst. Europese aandelen presteerden wederom goed. Amerikaanse aandelen stelden teleur maar waren wel positief.
- De conclusie dient dan ook te zijn dat de eerste renteverhoging geen gevaar oplevert voor de aandelenbelegger. Historisch gezien is het juist de laatste renteverhoging die voorafgaat aan een forse koerscorrectie. Dan wordt de schaapskudde echt aangevallen door de wolf.

Aandelen na de eerste renteverhoging in februari 1994



Aandelen na de eerste renteverhoging in juni 2004



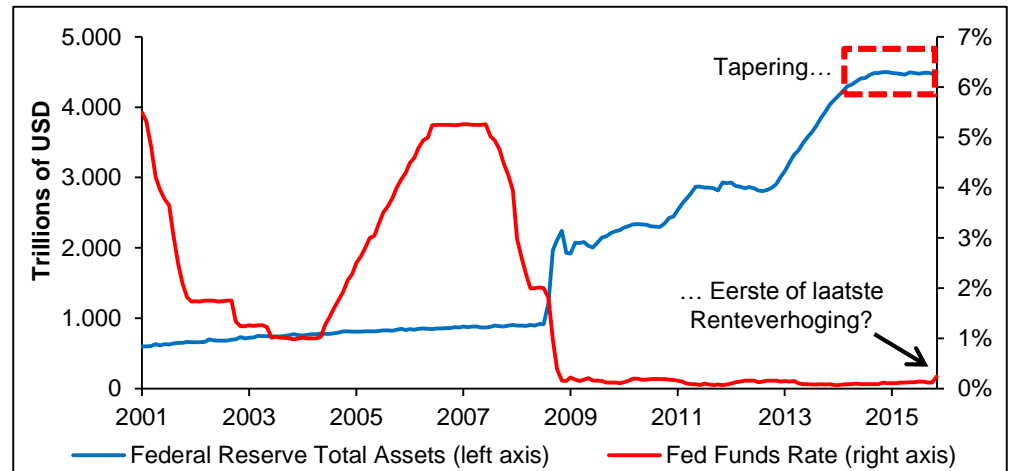


# Is de Amerikaanse renteverhoging 'the boy who cried wolf?'

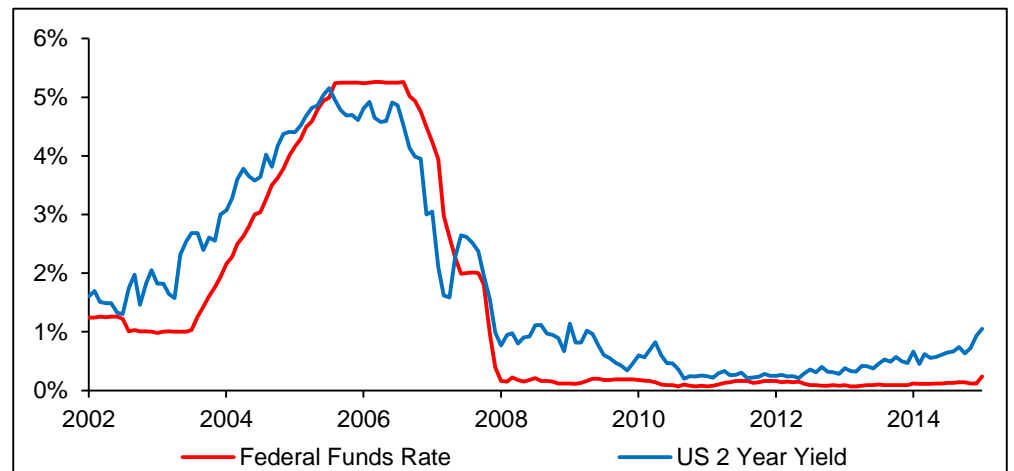
- Maar is de recente renteverhoging in de VS wel de eerste aanzet tot monetaire verkrapping?
- Tenslotte begon Ben Bernanke reeds in mei 2013 te praten over het afbouwen van het opkoopprogramma van staatsleningen (QE) in de VS (tapering). Uiteindelijk werd QE in oktober 2014 beëindigd. Sindsdien groeit de balans van de FED niet meer.
- Volgens sommigen is de FED dus al ruim een jaar bezig het monetaire beleid te verkrappen. In dat geval loopt het risico van een economische vertraging en een beurscorrectie op. Eén ding is zeker: beleggers kunnen er niet meer op rekenen dat de FED zorgt voor hogere aandelenkoersen.

- In de woorden van Ricard Fisher, former president of the Dallas FED:
- “What The Fed did, and I was part of it, was front-loaded an enormous rally market rally in order to create a wealth effect... and an uncomfortable digestive period is likely now... The Fed is a giant weapon that has no ammunition left. In my tenure at The Fed, every market participant was demanding we do more... It was The Fed, The Fed, The Fed... in my opinion they got lazy... and it is time to go back to fundamental analysis... and not just expect the tide to lift all boats... and as [The Fed] tide recedes we are going to see who is wearing a bathing suit and who is not.”*

## Is dit een echte wolf?



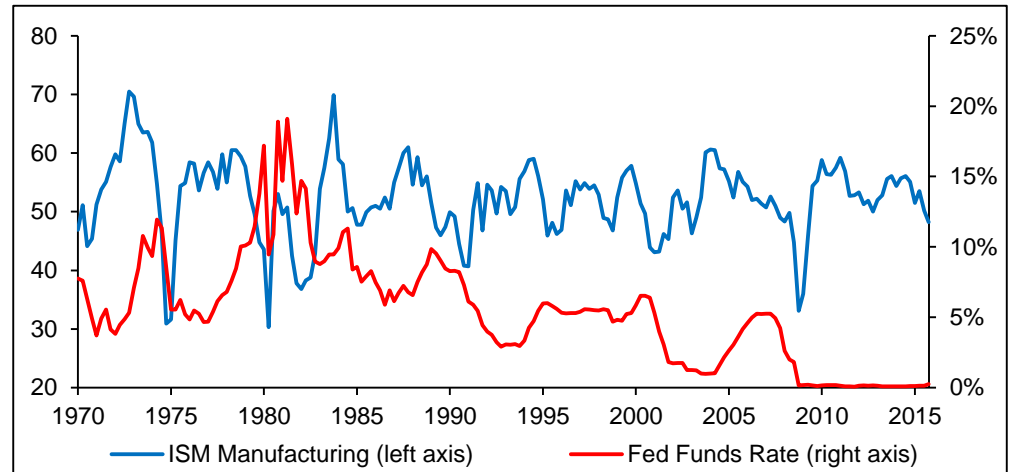
## 2-jaars staatsleningen geven aan dat de rente verder zal stijgen



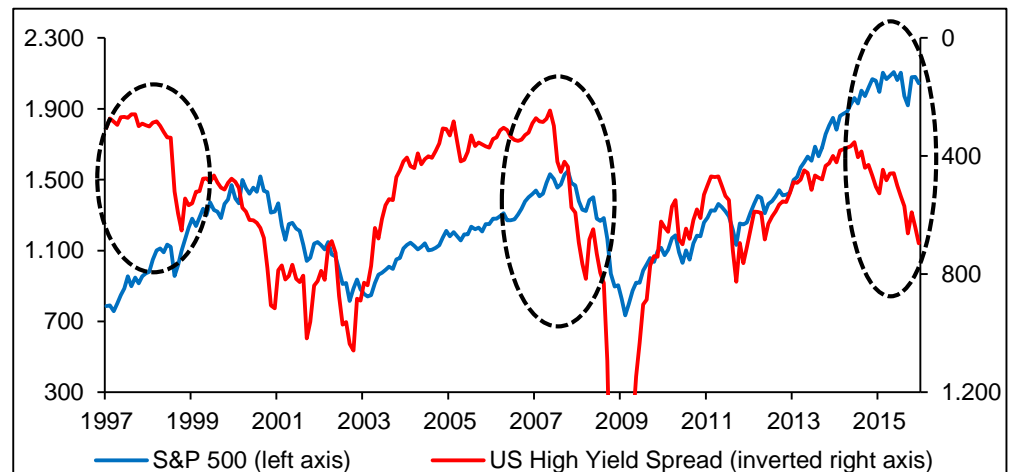
# Recessie aanstaande in de VS?

- Beleggers dienen antwoord te krijgen op de vraag of de Amerikaanse economie zal wegzakken in een recessie of niet.
- De ISM Manufacturing Index is in de VS onder de 50 gedaald. Historisch gezien, komt dit overeen met een kans van 65% op een recessie.
- De ISM Manufacturing Index is een enquête onder 300 industriële bedrijven. Hij houdt de trends bij van de werkgelegenheid, nieuwe orders, voorraden en leveringen.
- De contractie in de industriële sector wordt voornamelijk veroorzaakt door een contractie in de oliesector en de mijnbouw. Maar ook de rest van de industriële sector vertraagt. De dienstensector in de VS groeit nog wel.

## 65% kans op een recessie



## Credit spread zijn een accurate leidende indicator



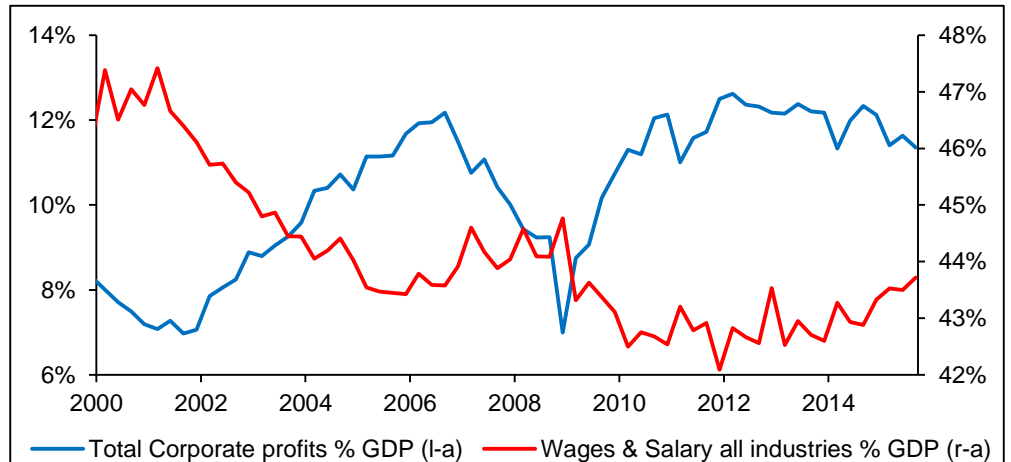
- Ook de credit spreads voorspellen op dit moment niet veel goeds. De risico-opslag op riskantere bedrijfsobligaties is de afgelopen maanden fors opgelopen. Let op: de rechteras is omgedraaid.
- Credit spreads zijn een goede indicator voor de beschikbaarheid van kapitaal. Stijgende credit spreads is ook een teken dat de cost-of-capital stijgt. Wanneer de cost-of-capital hoger wordt dan de return-on-invested-capital, zijn faillissementen onvermijdelijk.
- Credit spread zijn in het verleden een goede, leidende indicator geweest voor stijgende en dalende aandelenkoersen.

# Winstrecessie in de VS

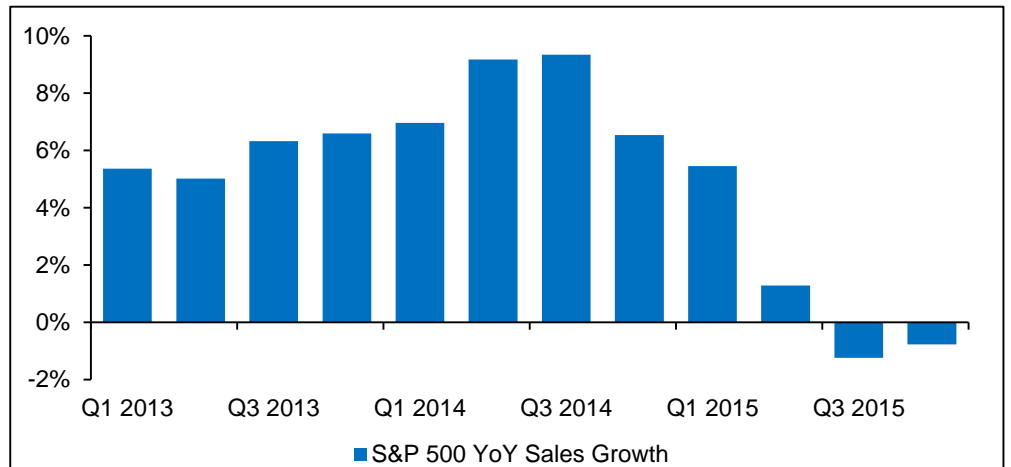
- De winstmarges van het Amerikaanse bedrijfsleven hebben de laatste jaren geprofiteerd van een aantal gunstige trends.
- Met name de lage rentelasten en de lonen die sinds de crisis nauwelijks waren toegenomen, zijn hiervan de oorzaak geweest.
- De meevallers van de afgelopen jaren lijken zich nu langzaam tegen het bedrijfsleven te keren. Naast de recente renteverhoging lijken nu ook de lonen op te lopen als gevolg van de toegenomen werkgelegenheid.

- Het Amerikaanse bedrijfsleven is dan ook in een winstrecessie beland.
- De winstgroei van zowel het tweede als het derde kwartaal van 2015 daalden ten opzichte van dezelfde kwartalen in 2014. De verwachtingen voor het vierde kwartaal van 2015 gaan uit van opnieuw een daling van de winst.
- De omzetontwikkeling van het Amerikaanse bedrijfsleven is wellicht nog zorgelijker. Sinds het beëindigen van QE in oktober 2014 is de omzetgroei van het bedrijfsleven gedaald.
- Op dit moment daalt de omzet zelfs. Dit nodigt het bedrijfsleven niet uit om te investeren.

## De winstmarge van het Amerikaanse bedrijfsleven krimpt



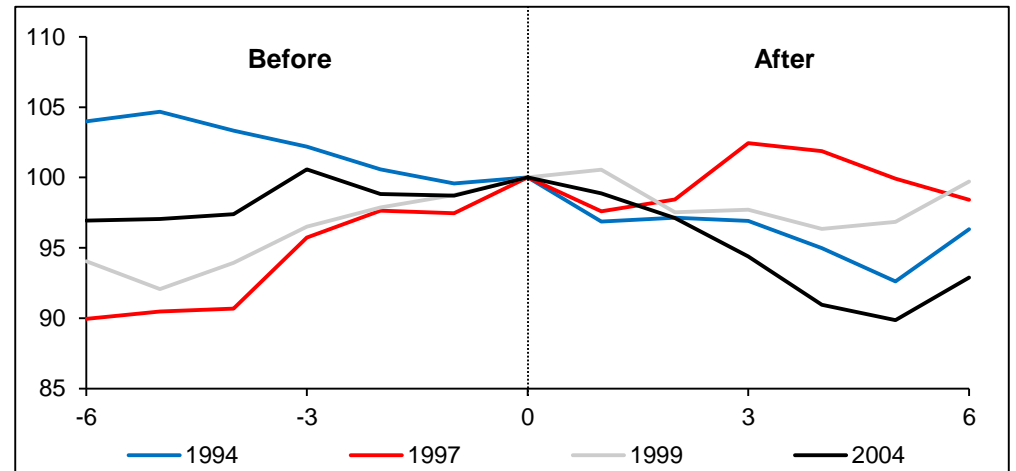
## Omzet- en winstrecessie in de VS



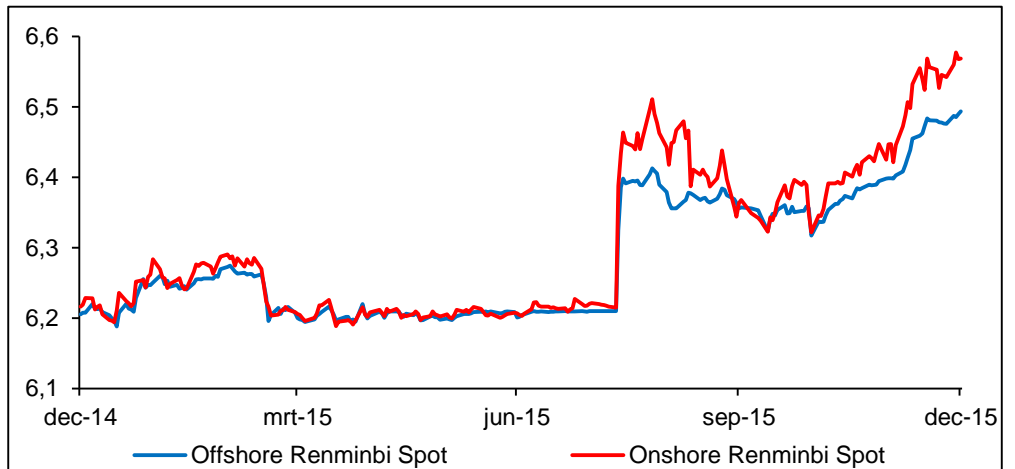
# Houd de Dollar en de Renminbi in de gaten!

- De consensus zegt dat de renteverhoging in de VS zal leiden tot een hogere Dollar. Deze correlatie is echter empirisch niet aan te tonen. Gedurende de vier voorgaande episodes van renteverhogingen steeg de dollar in drie van de vier gevallen in de zes maanden voorafgaand aan de renteverhoging. Echter, gedurende de zes maanden na de eerste renteverhoging van de FED daalde de Dollar vervolgens.
- Toch is het raadzaam de Dollar in de gaten te houden. Mocht de Dollar zijn opmars vervolgen zal dit tot gevolg hebben dat grondstoffenprijzen verder onder druk komen. Dit zal uiteindelijk geen gunstig effect hebben op de economische groei in de wereld. Deze ontwikkeling zou tevens negatief zijn voor de aandelenmarkten.

## Dollarstijging na een renteverhoging?



## Chinese Renminbi verzwakt.



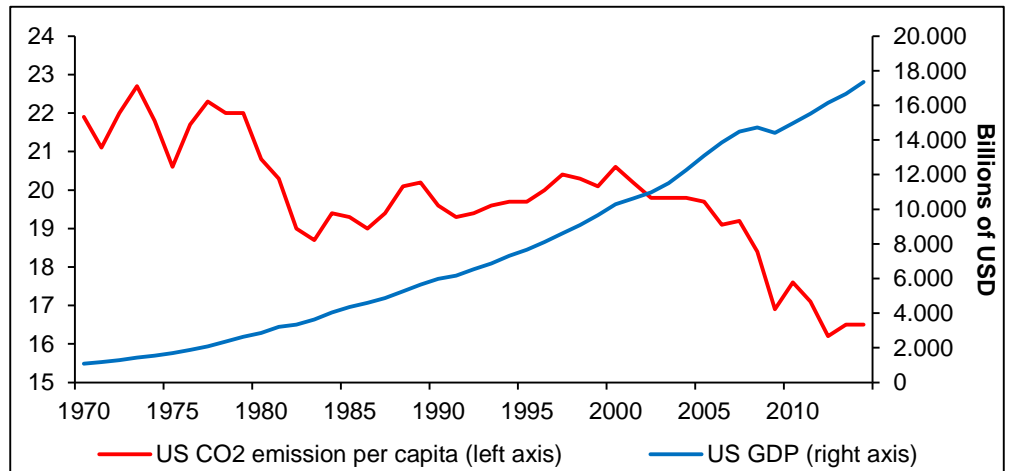
- Zoals verwacht, werd de Chinese Renminbi in november opgenomen in de Special Drawing Rights (SDR) van het IMF. De Chinese munt geldt nu formeel als reservevaluta.
- Eén van de voorwaarden van het IMF was dat de Chinezen de koppeling met de Dollar zouden moeten loslaten. Het loslaten van de koppeling betekende dat de Renminbi onder druk kwam te staan vanwege de groeivertraging in China.
- Een verdere daling van de Renminbi kan een deflatoir effect hebben op de wereldeconomie. De Chinese export wordt dan goedkoper. De rest van Azië devalueert ook (verlies van concurrentiepositie) en een tsunami van deflatie spoelt vervolgens over de wereldeconomie.

# Geen olieboringen onder de poolkappen meer?

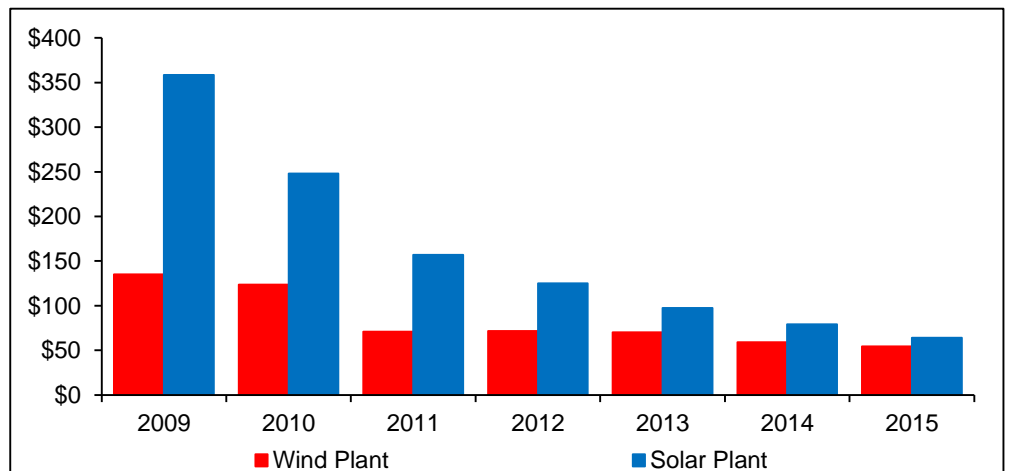
- Dankzij technologische innovatie als gevolg van de hoge olieprijs is de uitstoot van CO<sub>2</sub> per hoofd van de Amerikaanse bevolking gedurende de afgelopen vier decennia met ruim 25% afgenomen.
- De economische groei nam gedurende dezelfde periode met ruim 800% toe.
- Op 12 december 2015 stemden 195 landen in Parijs in met een nieuw bindend klimaatakkoord. Het akkoord luidt, aldus optimisten, het “einde van het fossiele-brandstof tijdperk” in.
- Het grootste voordeel van dit verdrag is dat er nu ook politieke aandacht voor klimaatverandering is.

- De macht van OPEC is verleden tijd. Het toegenomen aanbod van olie (schieolie en Iran) zal in de toekomst zorgdragen voor een normale prijsvorming van olie.
- Zonder de hoge monopolistische prijzen van de OPEC kan olie alleen nog worden geëxploiteerd op plekken waar de marginale kosten lager zijn dan de marginale opbrengst (of de olieprijs nou 40\$ of 70\$ is).
- In dit competitieve landschap is boren onder de poolkappen en op de bodem van oceanen economisch niet langer rendabel.
- Bovendien zijn de kosten van zonne- en windenergie gedurende de afgelopen zes jaar met maar liefst 80% gedaald.

CO<sub>2</sub> uitstoot per hoofd van de bevolking



Kosten per duurzaam geproduceerde MWh

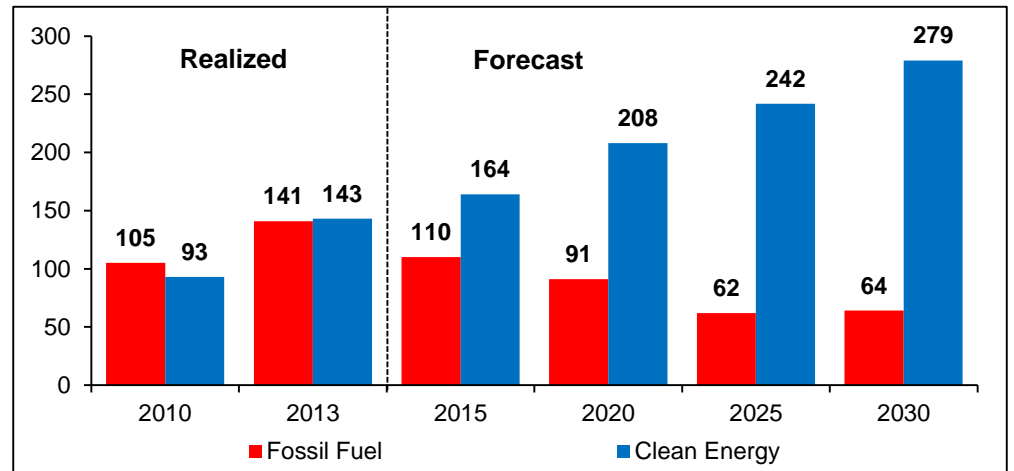


# Clean energy wint de race voor energiecapaciteit

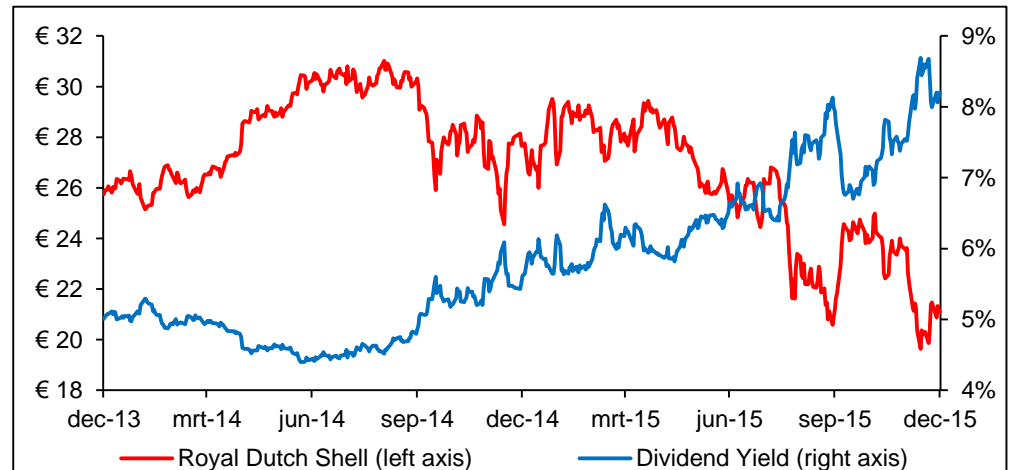
- De dalende prijzen van zonne- en windenergie zorgen ervoor dat deze energiebronnen in veel regio's goedkoper zijn geworden dan fossiele energiebronnen.
- Investeerders erkennen dit al langer. Sinds 2013 is er al meer schone dan fossiele capaciteit toegevoegd. In 2015 was 80% van de Duitse nieuwe energiecapaciteit duurzaam.
- Toch is het wereldwijde aandeel van zonne- en windenergie op dit moment minder dan 1% van de totale energieopwekking.
- De vraag is niet OF de wereld over gaat op duurzame energie, maar hoe lang dit nog gaat duren. Wordt olie een 'stranded asset'?

- Eén van de slachtoffers van de daling van de olieprijs is Koninklijke Olie. In september 2015 maakte de onderneming bekend te stoppen met het zoeken naar olie in Alaska.
- Bij de huidige koers (€18,70 per 12 januari) heeft de onderneming een dividendrendement van ruim 9%. Een dergelijk dividendrendement wordt echter niet vaak gerealiseerd. Zie de banken in 2008. De ING had in 2008 een dividendrendement van zelfs 10%. Beleggers ontvingen uiteindelijk niets!
- De voorspelde winst voor 2016 is fors lager dan het dividend dat de onderneming dient uit te betalen. Koninklijke Olie heeft op de korte termijn nog voldoende geld in kas om dit op te vangen...

## De race voor energiecapaciteit staat op een keerpunt



## Een tijdelijke val voor onze nationale trots?

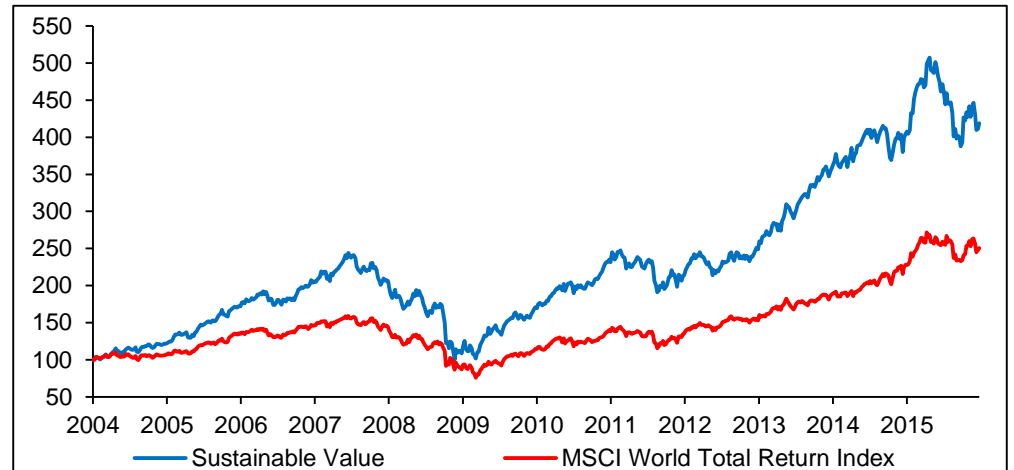


# IBS Green Paper

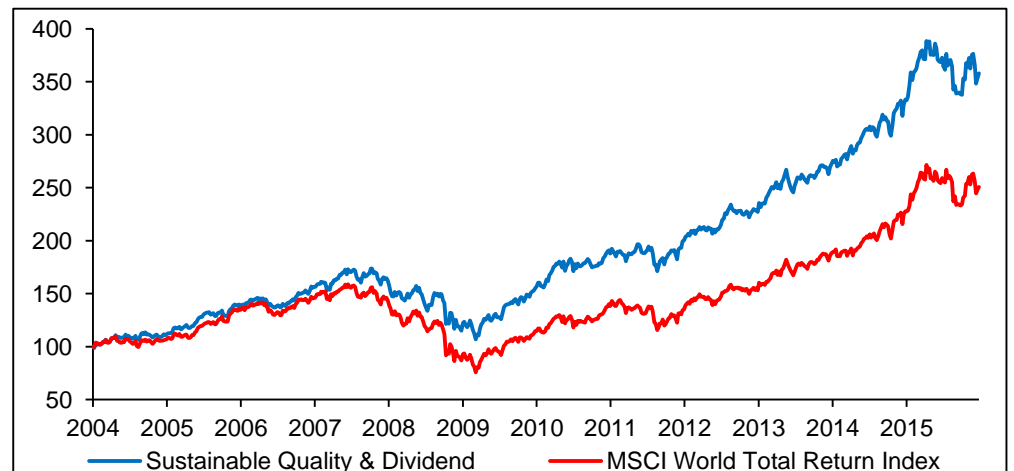
- In december publiceerden wij onze eerste Green Paper: **Duurzaam Beleggen: wat is het waard?**
- Academisch onderzoek kan niet aantonen dat duurzaam beleggen positief of negatief bijdraagt aan het rendement van de portefeuille.
- De literatuur toont wel op overtuigende wijze aan dat beleggen in ondergewaardeerde aandelen leidt tot een beter rendement.
- Wij zijn tot de conclusie gekomen dat het selecteren van ondergewaardeerde aandelen uit een duurzaam universum leidt tot een beter rendement dan een passieve indexbelegging.

- Er zijn echter meerdere wegen die naar Rome leiden.
- Wij hebben onderzoek gedaan naar het selecteren van aandelen van kwalitatief hoogwaardige ondernemingen uit een duurzaam universum.
- Ook in dit geval concluderen wij dat een geconcentreerde portefeuille, bestaande uit de beste 40 namen uit een duurzaam universum, de passieve indexbelegging ruimschoots heeft verslagen.
- Wij verwachten de tweede Green Paper in het tweede kwartaal van 2016 te zullen publiceren.

## Waardering en duurzaam



## Kwaliteit en duurzaam





## Positionering

Asset categorie	Weging	Toelichting
<b>Aandelen</b>	<b>Onderwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sinds 12 januari hebben wij onze aandelenallocatie verlaagd van neutraal naar onderwogen.</li><li>▪ Drie van de vier risico-indicatoren die wij hanteren zijn negatief. Wanneer zij onverhoopt alle vier negatief worden, zullen wij de aandelenallocatie verlagen tot het minimum.</li><li>▪ Wij hebben een forse onderweging in Amerikaanse aandelen. Onze grootste overwegingen zijn aandelen uit de Eurozone en Japan.</li></ul>
<b>Obligaties</b>	<b>Onderwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Obligaties zijn op de lange termijn niet aantrekkelijk. Het rendement is zeer laag en toekomstige rentestijgingen kunnen zeer nadelig uitpakken voor beleggers.</li><li>▪ Wij hebben een deel van de obligatie-allocatie belegd in inflation-linked staatsleningen. Op deze wijze hebben wij het renterisico deels afgedekt.</li><li>▪ Toch hebben obligaties wel degelijk een functie in de portefeuille. Tijdens correcties op de aandelenbeurzen kunnen fungeren zij als stabilisator van de portefeuille.</li></ul>
<b>Alternatieven</b>	<b>Overwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Wij zijn overwogen in alternatieven.</li><li>▪ Het grootste deel van de alternatieven-allocatie is belegd in Amerikaanse bedrijfs- en staatsleningen. Wij hebben twee redenen voor deze allocatie.</li><li>▪ In de aandelenallocatie zijn wij onderwogen in Amerikaanse aandelen. Echter, op portefeuilleniveau willen wij niet onderwogen zijn in de US Dollar.</li><li>▪ De rente op Amerikaanse obligaties is bovendien hoger dan die op Eurozone obligaties.</li></ul>





## Investment Team



**Hans Betlem**  
Chief Investment Officer

[hans.betlem@ibscm.nl](mailto:hans.betlem@ibscm.nl)  
+31 6 218 88 344



**Frank Bijleveld**  
Senior Portfolio Manager

[frank.bijleveld@ibscm.nl](mailto:frank.bijleveld@ibscm.nl)  
+31 6 510 85 204



**Koen Ronda**  
Portfolio Manager

[koen.ronda@ibscm.nl](mailto:koen.ronda@ibscm.nl)  
+31 6 237 58 580



**Ronald Bomkamp**  
Operational Portfolio Manager

[ronald.bomkamp@ibscm.nl](mailto:ronald.bomkamp@ibscm.nl)  
+31 6 146 90 089



**Michael Hiltrop**  
Investment Analyst

[michael.hiltrop@ibscm.nl](mailto:michael.hiltrop@ibscm.nl)  
+31 6 505 92 923



**Martijn Kleinbussink**  
Investment Analyst

[martijn.kleinbussink@ibscm.nl](mailto:martijn.kleinbussink@ibscm.nl)  
+31 6 513 15 156

De Cuserstraat 87  
1081 CN Amsterdam  
+ 31 20 51 41 780  
[info@ibscm.nl](mailto:info@ibscm.nl)  
[www.ibscm.nl](http://www.ibscm.nl)

18-20, Rue Edward Steichen  
L-2540 Luxembourg  
+ 35 22 786 0684  
[info@ibscm.lu](mailto:info@ibscm.lu)  
[www.ibscm.lu](http://www.ibscm.lu)



the Art of Winning Together