



IBS
capital
allies



Kwartaalverslag 1^e kwartaal 2017

“If you tried to give rock and roll another name, you might call it ‘Chuck Berry’”

- John Lennon -



Resultaten per activa categorie

- In het eerste kwartaal van 2017 was het rendement op aandelen uitstekend te noemen. Azië en Emerging Markets spanden de kroon.
- Ook de Europese aandelenmarkten zetten de stijging van het vierde kwartaal van 2016 voort.
- Langzaam maar zeker zien we dat de 'rest van de wereld' relatief beter begint te presteren dan de VS. Dat is ook niet zo verwonderlijk wanneer je bedenkt dat Amerikaanse aandelen van 2009 tot en met 2016 beter hebben gepresteerd dan de rest van de wereld. En zoals we allemaal weten, zijn de financiële markten cyclisch!
- De Europese obligatiemarkten presteerden matig in het eerste kwartaal.
- Licht oplopende rentes en het oplopen van de rentespreads van Italië en Frankrijk ten opzichte van Duitsland zorgden ervoor dat overheidsobligaties de slechtst presterende categorie waren.
- Het beeld voor alternatieve beleggingen was over het algemeen gunstig. Slechts grondstoffen, onder invloed van een dalende olieprijs, presteerden slecht.
- Olie daalde, gemeten in euro, met circa 7%.
- Goud, daarentegen, steeg juist met 8% (gemeten in euro). De stijging van de goudprijs was te danken aan de dalende Dollar en de oplopende inflatie.

Rendementen

Aandelen	Q4 2016	2016	Q1 2017
MSCI Wereld	7,8%	11,1%	5,4%
MSCI Europa	6,2%	3,1%	6,1%
MSCI Noord-Amerika	10,2%	15,7%	4,5%
MSCI Japan	6,5%	6,6%	3,2%
MSCI Azië Pacific	1,3%	10,1%	11,2%
MSCI Emerging Markets	2,1%	14,8%	9,9%
Obligaties			
Citigroup EuroBig Index	-2,5%	3,3%	-1,0%
Overheidsobligaties	-2,8%	3,1%	-1,3%
Bedrijfsobligaties	-1,4%	4,6%	0,1%
Inflation-linked obligaties	-1,1%	6,3%	-0,1%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	0,3%	6,8%	2,9%
Grondstoffen	12,6%	14,7%	-6,4%
Emerging Market Debt	-1,3%	10,5%	3,1%
High Yield Debt	0,5%	13,8%	2,6%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,32%	-0,32%	-0,33%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,1%	1,1%	1,5%

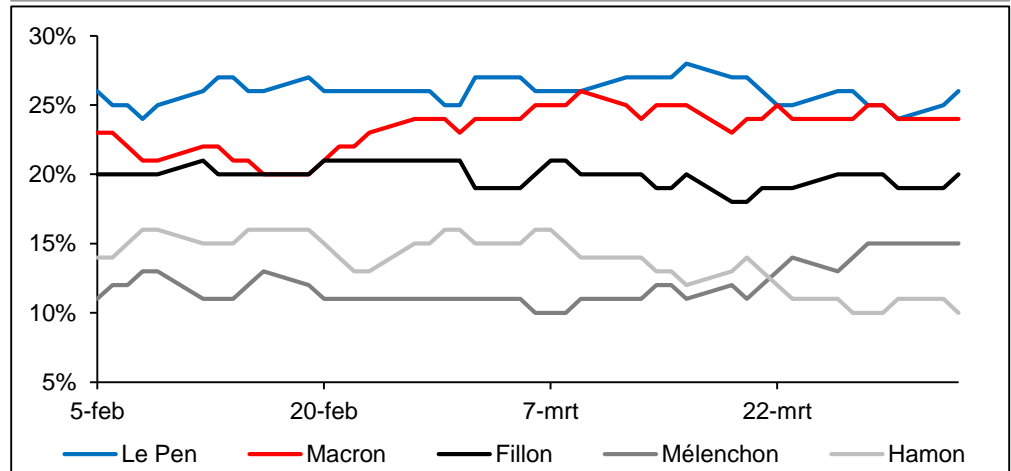


Frexit en Brexit

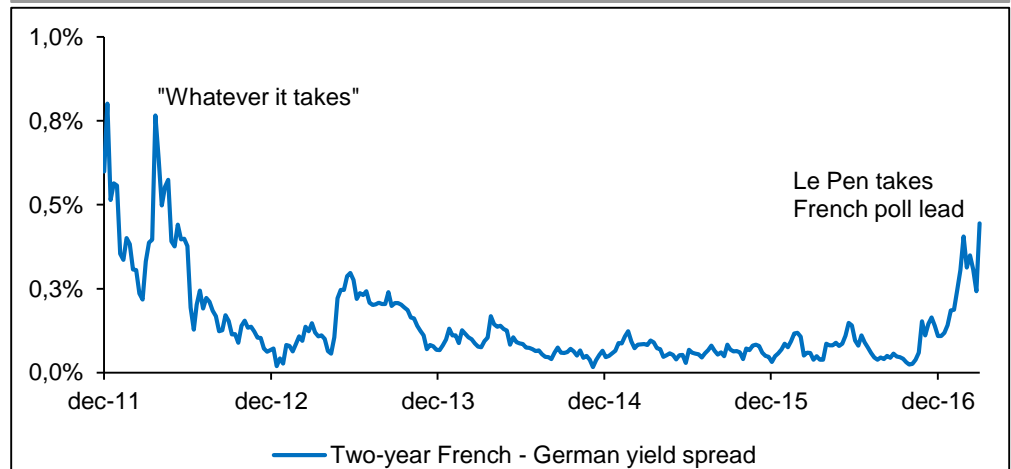
- We kunnen het niet laten om in dit kwartaalverslag niet enigszins naar de toekomst te kijken. De Franse presidentsverkiezingen komen eraan. De consensus is dat Marine Le Pen het, ondanks haar voorsprong in de peilingen, in de tweede ronde zal afleggen tegen één van de twee gematigde kandidaten. Maar ja... de consensus heeft het recentelijk wel eens eerder mis gehad.
- Maar stel dat de Fransen een gematigde kandidaat kiezen, is alles dan rozengeur en maneschijn? Neen!
- Op twee achtereenvolgende zondagen in juni zullen de Fransen ook een nieuw lagerhuis gaan kiezen. En de nieuwe president heeft weinig macht wanneer hij of zij geen meerderheid in het lagerhuis achter zich weet te krijgen.

- Wat is het probleem? Laten we beginnen met links. De socialisten zijn dankzij het mislukte presidentschap van Hollande ernstig verdeeld geraakt. De links-radicalen (Chavistas) hebben dan ook een tweetal presidentskandidaten, Mélenchon en Hamon, naar voren geschoven. Dit betekent waarschijnlijk ook dat in veel kiesdistricten niet één, maar meerdere socialistische kandidaten voor het lagerhuis naar voren worden geschoven. Daarnaast is ook rechts verdeeld geraakt vanwege het corrupte gedrag van Fillon.
- Het gevolg is dat men in elk kiesdistrict zal dienen te kiezen tussen twee kandidaten van links, twee kandidaten van rechts en één van het Front national.

De spanning stijgt



De risicopremie op Franse staatsleningen loopt verder op



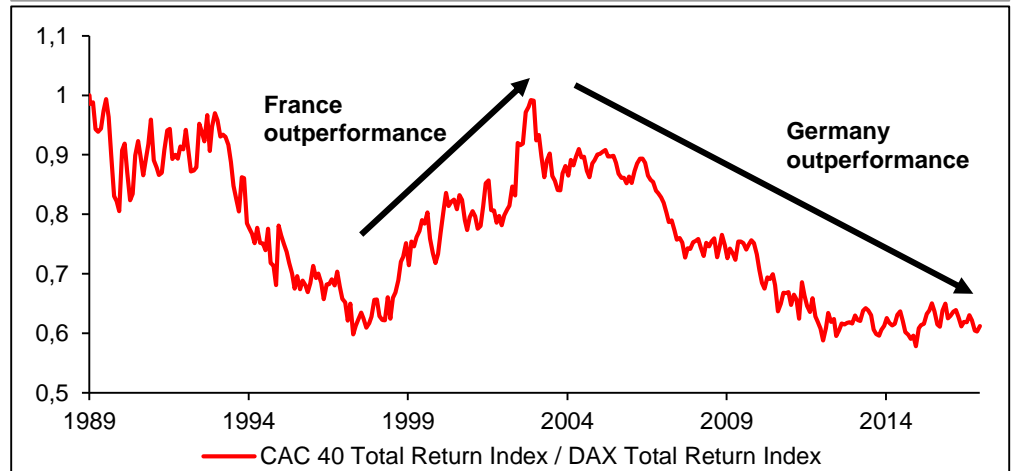


Frexit en Brexit

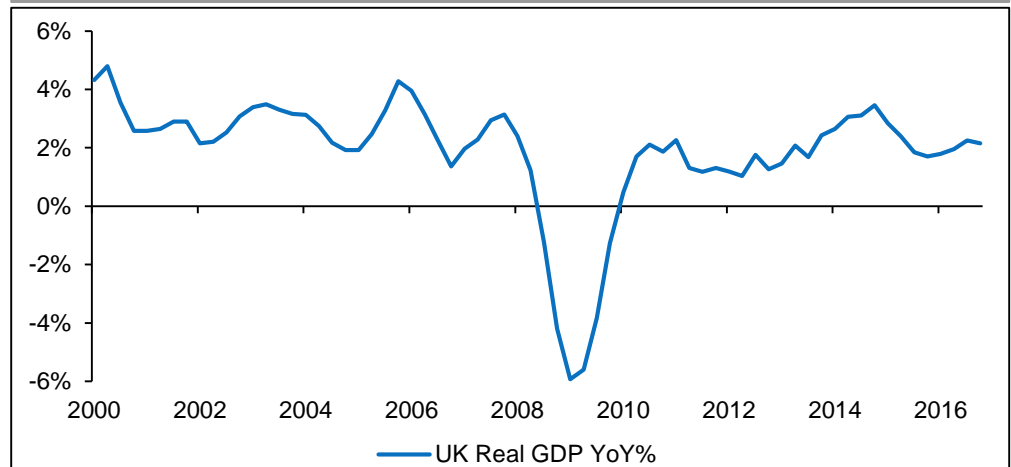
- De grote verdeeldheid binnen de traditionele partijen bedreigt het 'republikeinse pact', waarbij links en rechts zich scharen achter de gekozen president om het Front national buiten de deur te houden.
- In 2012 behaalde de partij van Marine Le Pen daarom slechts 2 van de 577 zetels in het lagerhuis. Het risico bestaat nu dat haar invloed in het lagerhuis veel groter wordt met als potentieel gevolg een president die niets voor elkaar kan krijgen.
- Gunstige uitslagen bij zowel de presidentsverkiezingen als de verkiezingen voor het lagerhuis zouden wel eens als katalysator kunnen dienen voor een beter rendement voor Franse aandelen.

- Op 28 maart tekende Theresa May dan eindelijk Artikel 50 waarin het Verenigd Koninkrijk (VK) haar voornemen bekend maakt om uit de EU te treden. Het referendum over de Brexit is inmiddels negen maanden geleden en de ineenstorting van de de economie van het VK laat nog steeds op zich wachten. Tevens valt het aantal Britse jongeren dat elders in de EU een paspoort heeft aangevraagd reuze mee. De Britse jeugd stemde in groten getale (75%) voor een Remain. Dat wil zeggen, degenen die de moeite namen om te gaan stemmen (36%).
- De ineenstorting van de economie schijnt volgens velen nog te komen, omdat de Brexit-onderhandelingen lelijk zullen tegenvallen voor de Britten. Deze onheilsprofeten vergeten dan voor het gemak dat de EU een overschot heeft op de handelsbalans met het VK.

Franse aandelen kansrijk?



Het Verenigd Koninkrijk op instorten?



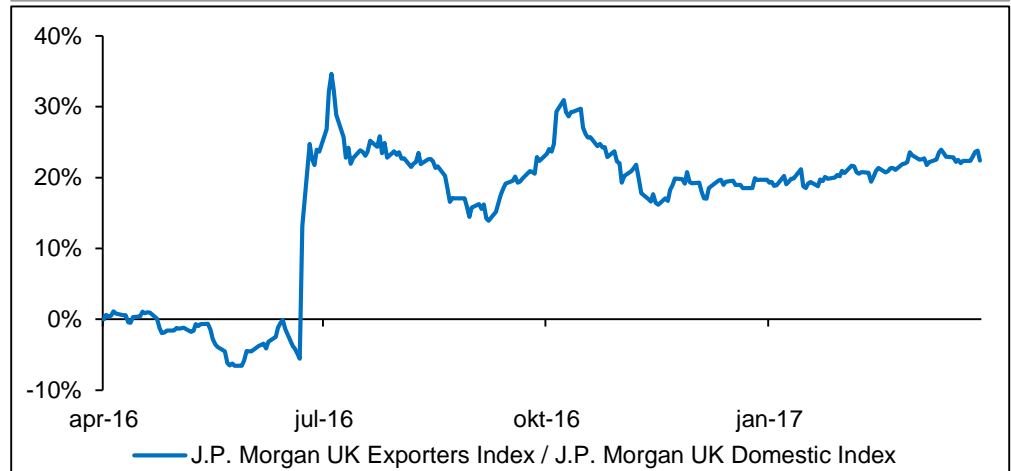


Frexit en Brexit

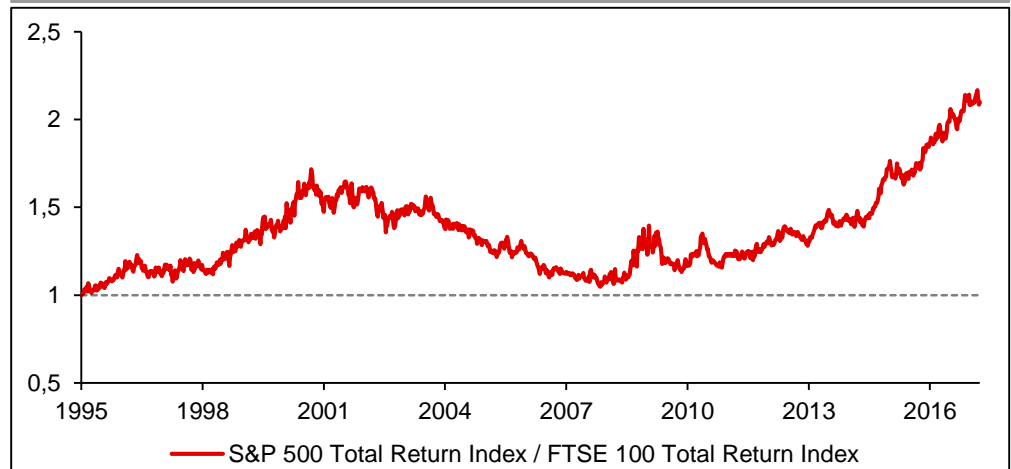
- Na het referendum is het Britse pond met circa 10% gedaald ten opzichte van de euro. Dit leidde tot een korte maar hevige relatieve 'outperformance' van Britse ondernemingen die het grootste deel van hun omzet buiten het VK genereren. Nu de gevreesde ineenstorting van de Britse economie uit is gebleven, beginnen ook ondernemingen die hun omzet grotendeels binnen het VK genereren, weer goed te presteren.
- De uitslag van het Brexit-referendum gaf ons een mooie gelegenheid om het aandeel Howden Joinery te kopen. Howden Joinery is de grootste leverancier van keukens in het VK. Na het referendum stortte de koers met meer dan 30% in. Deze koersdaling, in combinatie met de daling van de pond, betekende dat wij het aandeel goedkoop konden kopen.

- De Brexit heeft ervoor gezorgd dat de Britse FTSE 100 Index ten opzichte van de Amerikaanse S&P 500 Index goedkoop is geworden.
- Vanaf 2001 tot en met 2008 presteerde de FTSE 100 beter dan de S&P 500. Echter, vanaf 2008 zijn de rollen omgedraaid.
- Aandelenmarkten bewegen in cycli. Soms presteert de ene regio beter dan de andere. Echter, uiteindelijk zal de beter presterende regio overgewaardeerd raken en zal de cyclus zich omdraaien.
- Wij weten uiteraard niet de exacte datum waarop de cyclus zal draaien, maar vanuit van risicomangement-oogpunt is het verstandig Britse aandelen te overwegen ten opzichte van hun Amerikaanse tegenpolen.

De gedaalde pond positief voor exporteurs



Britse aandelen goedkoop



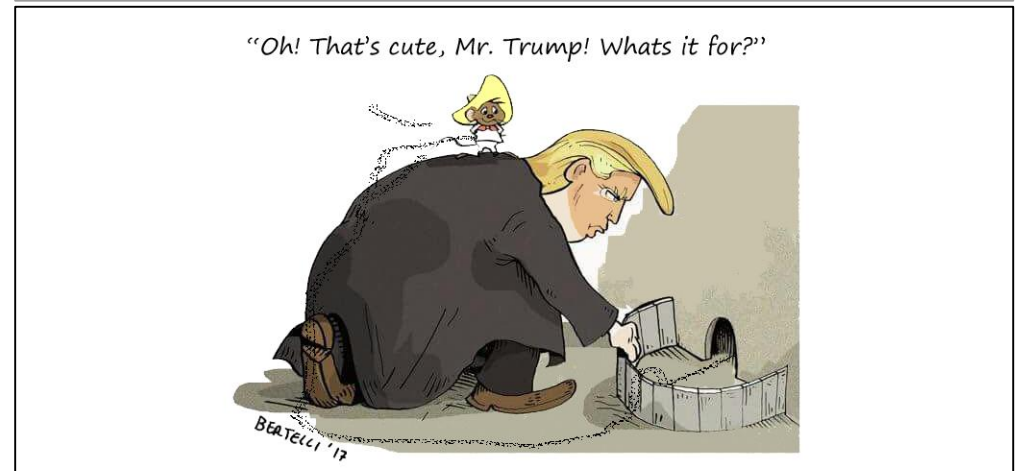


Mexico

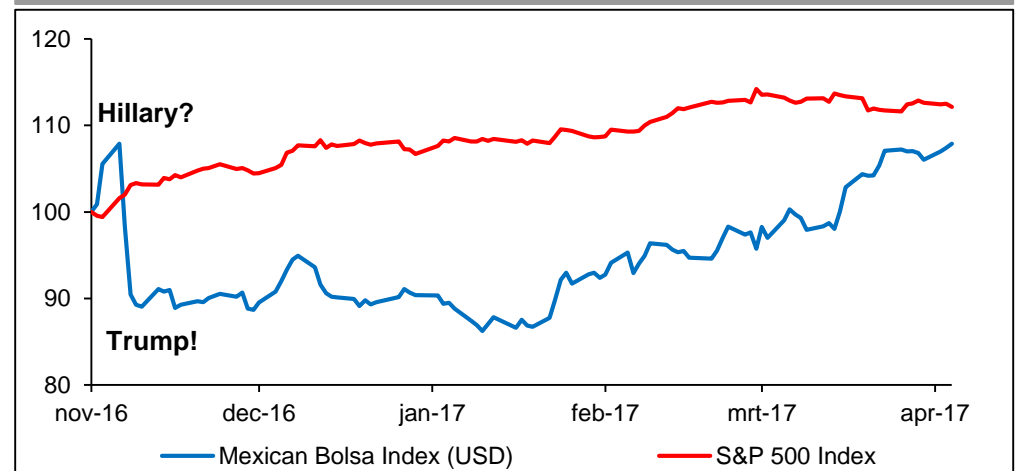
- Trumps muur staat symbool voor het tegenhouden van Mexicaanse illegalen.
- Illegale Mexicanen zijn echter niet het probleem. Het zijn de illegalen uit de rest van Centraal-en Zuid-Amerika. In 2005 waren het de Brazilianen die via Mexico de grens over trachtten te steken. Mexico hield ze tegen en zorgde er vervolgens voor dat Brazilianen weer een toeristenvisum moesten aanvragen om Mexico binnen te komen. En vorig jaar zette Mexico 59.000 Guatemalanen, 48.000 Hondurezen en 31.000 Salvadoranen uit, die via Mexico de grens met de VS trachtten over te steken.
- De geschiedenis wijst uit dat het beter is om de toevloed van illegale immigranten in goede banen te leiden omdat het probleem anders ondergronds gaat. Trump heeft dus al z'n muur: de samenwerking met Mexico.

- Na de eerste schok die de verkiezing van Trump teweeg bracht, zijn zowel de Mexicaanse peso als de Mexicaanse beurs fors hersteld.
- De Mexicanen zijn in toenemende mate onverschillig over Trumps houding ten opzichte van hun land. Toen Trump in november de fabrikant van airconditioners, Carrier, ervan 'overtuigde' om zijn fabriek niet van Indianapolis naar Mexico te verplaatsen, haalden de Mexicanen hier hun schouders over op. Het 'overtuigen' kostte Trump een jarenlange toezegging van \$700.000 aan belastingvoordelen. Mexico dreigt nu haar vizier te richten op China. Bovendien zorgt de Mexicaanse export ook voor werkgelegenheid in de VS (ondere andere de productie van onderdelen) en zijn ook veel Mexicaanse fabrieken eigendom van Amerikaanse ondernemingen.

De VS hebben al een muur: Mexico



Mexicaanse beurs herstelt



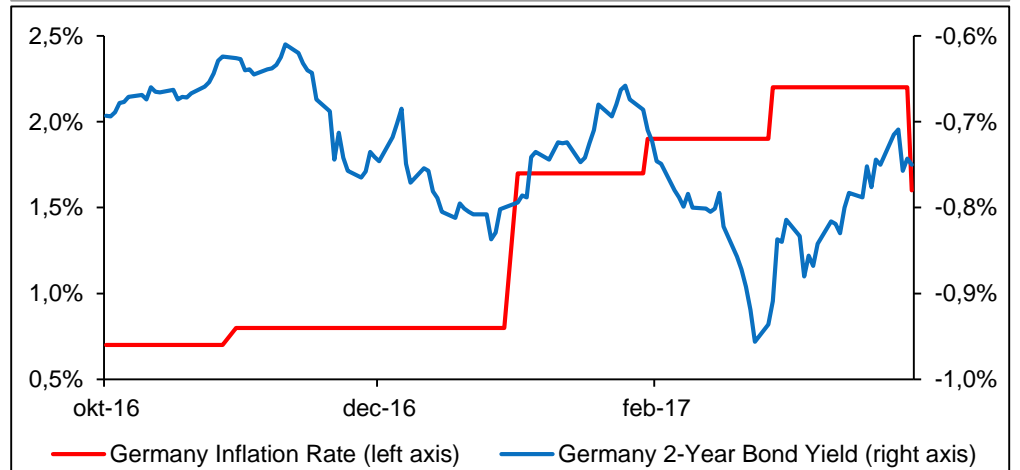


Op naar de eerste renteverhoging?

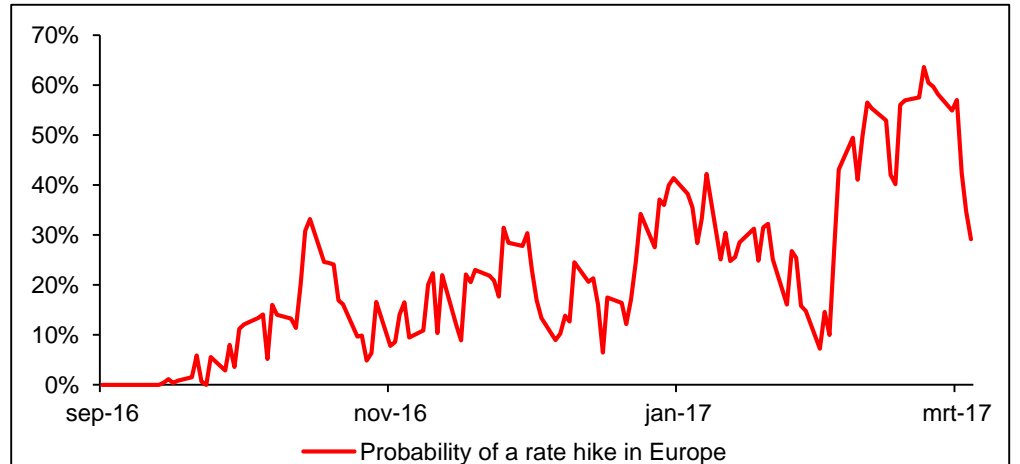
- Gedurende de afgelopen maanden is de inflatie in Duitsland langzaam maar zeker opgelopen naar circa 1,5% (linkeras).
- Ondanks de stijging van de inflatie, daalde de korte Duitse rente in eerste instantie tot bijna -1% (rechteras).
- Dit is een situatie die niet lang kan voortduren. Deze extreem lage rente zal ervoor zorgen dat de Duitse inflatie verder zal oplopen.
- De Duitsers vinden dit niet leuk en willen dan ook het liefst dat de ECB haar opkoopprogramma van staatsleningen zo snel mogelijk beëindigt.

- Sinds september beginnen de financiële markten er rekening mee te houden dat het einde van de extreem lage rentes in het vizier ligt.
- Per ultimo maart schatten de financiële markten de kans op een renteverhoging op 14 december 2017 op circa 30%.
- Dit lijkt prematuur, omdat Draghi nog niet heeft aangegeven dat hij een rentestijging overweegt.
- Wanneer de Franse verkiezingen verlopen zoals in Brussel wordt gehoopt en de Europese economieën verder blijven aantrekken, komt het moment van een renteverhoging wel degelijk dichterbij.

Korte rente en inflatie in Duitsland komen niet overeen



Op naar de eerste renteverhoging?



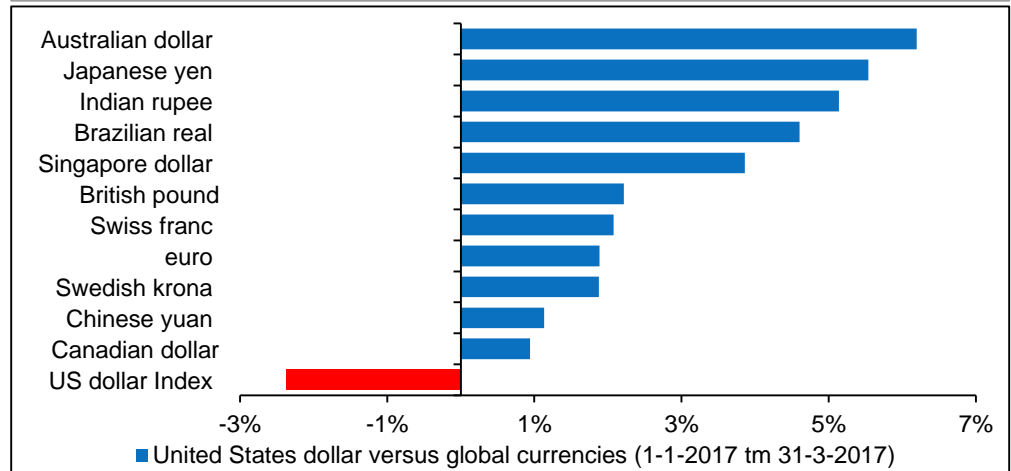


US dollar

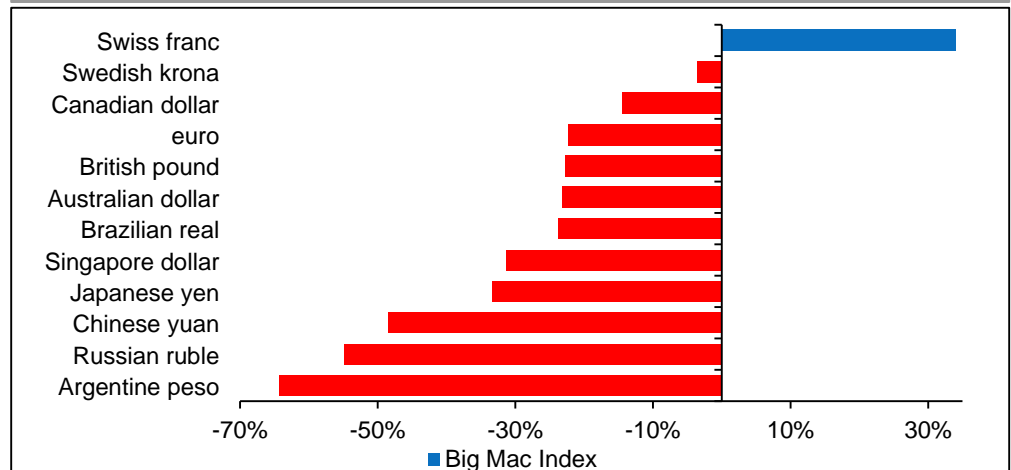
- Vrijwel iedereen was ervan overtuigd dat de dollar verder zou stijgen na de verkiezingsoverwinning van Trump.
- De drie grootste redenen hiervoor waren de geplande belastingverlagingen voor het Amerikaanse bedrijfsleven, de protectionistische maatregelen die Trump wilde invoeren en de oplopende rente in de VS
- Los van de vraag of Trump deze plannen ook in daden kan omzetten, dienen we ons af te vragen of de dollar nog wel ruimte heeft om verder te stijgen. We vergeten wel eens dat er in 2008 nog 1,60 dollar in een euro ging tegen 1,06 dollar per euro op dit moment. De dollar is dus al heel fors gestegen.
- Bijgaande tabel laat in ieder geval zien dat de dollar in het eerste kwartaal van 2017 de zwakste valuta ter wereld was (op de Turkse lira na).

- De zwakkere dollar is in ieder geval geen verrassing, omdat de dollar op basis van koopkrachtpariteit (Big Mac Index) overgewaardeerd is.
- Bijna alle andere valuta zijn ten opzichte van de dollar goedkoop. De Zwitserse frank is de enige uitzondering.
- Net als aandelenmarkten bewegen valutamarkten in een cyclisch patroon. De dollar is nu bijna negen jaar de sterkste valuta ter wereld geweest. Dit zal niet zo blijven.
- Laten we hopen voor de dollar dat Trump zijn beloftes waar kan maken, dat de rente in de VS blijft stijgen en dat de rente in de rest van de wereld laag blijft. Zo niet, dan zou de dollar wel eens kunnen gaan dalen.

De dollar zou toch stijgen?!



De Big Mac Index





Competitieve voordelen: overstapkosten

- In ons vorige kwartaalverslag behandelden wij reeds het concept 'Return on Invested Capital' (ROIC). ROIC is één van de belangrijkste maatstaven die wij gebruiken om onderscheid te maken tussen kwalitatief goede en kwalitatief mindere ondernemingen.
- ROIC is echter een cijfer dat het verleden beschrijft en dus niet noodzakelijk representatief is voor de toekomst.
- Om inzicht te krijgen of een onderneming ook in de toekomst haar winstgevend zal behouden, dienen we onderzoek te doen naar de eventuele blijvende competitieve voordelen (de 'moat') van de onderneming.
- Blijvende competitieve voordelen houden concurrentie buiten de deur en zijn een voorwaarde voor een hoge toekomstige ROIC.

- Wij definiëren een vijftal verschillende bronnen die zorgen voor een blijvend competitief voordeel:
- **Netwerk effect**
- **Immateriële activa,**
- **Kostenvoordelen,**
- **Efficiënte schaal, en**
- **Overstapkosten**
- In dit kwartaalverslag willen we ingaan op overstapkosten. Wat houden die nu precies in?

De bronnen van een competitief voordeel

Overstap kosten

Netwerk effect

Immateriële activa

Kosten voordelen

Efficiënte schaal

Moat

Overstapkosten



Rockwell
Automation



accenture
High performance. Delivered.



Competitieve voordelen: overstapkosten

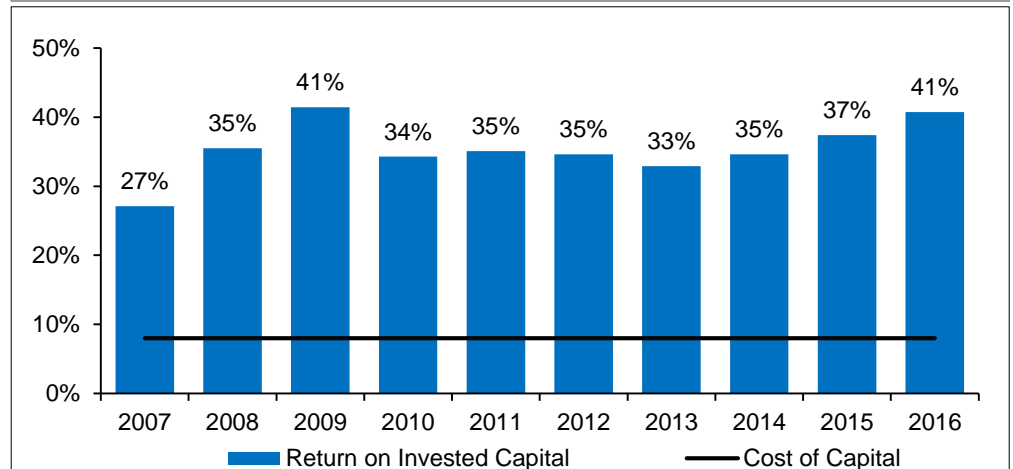
- Overstapkosten houden in dat de cliënt kosten moet maken om te veranderen van leverancier. De meeste mensen denken dat overstapkosten alleen draaien om monetaire kosten. Voorbeelden hiervan zijn: hoge boetes voor het switchen (bijvoorbeeld bij hypotheek) of het aanschaffen van nieuwe IT-systemen.
- Het is echter ook mogelijk dat er mentale barrières zijn die een cliënt ervan weerhouden te switchen. Deze mentale overstapkosten komen tot uiting in de hoeveelheid tijd en moeite die het kost om te switchen of wanneer de cliënt 'gewend' is aan het product.
- Wanneer de overstapkosten hoog genoeg zijn, spreken we van een blijvend competitief voordeel. Paychex, waarin wij voor onze cliënten beleggen, is een voorbeeld van een onderneming met hoge overstapkosten.

- Paychex levert diensten op het gebied van loonadministratie, personeelszaken en secundaire arbeidsvoorwaarden aan het midden- en kleinbedrijf (MKB).
- Voor MKB-bedrijven is het efficiënt om zaken als bijvoorbeeld loonadministratie uit te besteden. Wanneer bedrijven deze taken eenmaal hebben uitbesteed, en Paychex dus kennis van zaken heeft over de administratie van deze bedrijven, kan veel geld kosten en een hoop heisa opleveren om Paychex te vervangen door een andere leverancier. Paychex heeft dan ook een heel rendabel en schaalbaar businessmodel.
- Het resultaat is dat Paychex consequent in staat is geweest om een ROIC te behalen die de Cost of Capital (CoC) ruimschoots overtrof.

Blijvend competitief voordeel



ROIC consistent hoger dan CoC voor Paychex



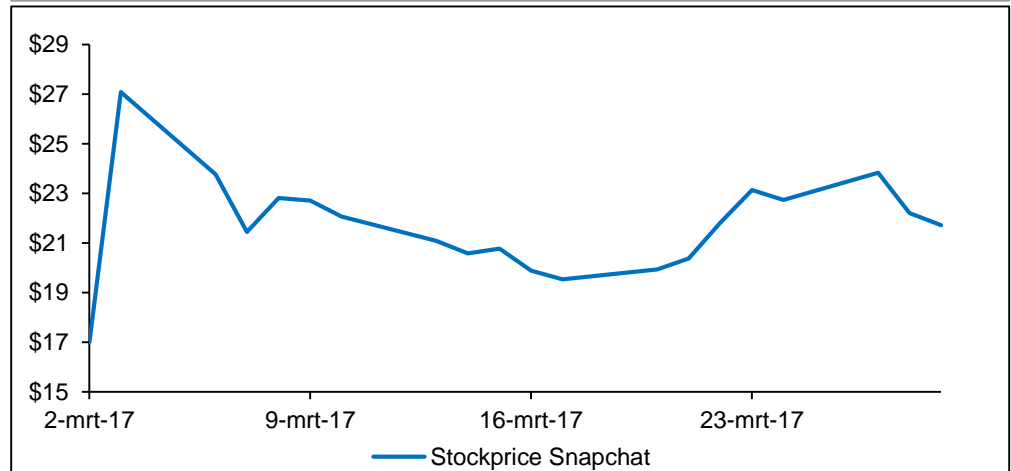


Beursintroducties: the Sirens' song

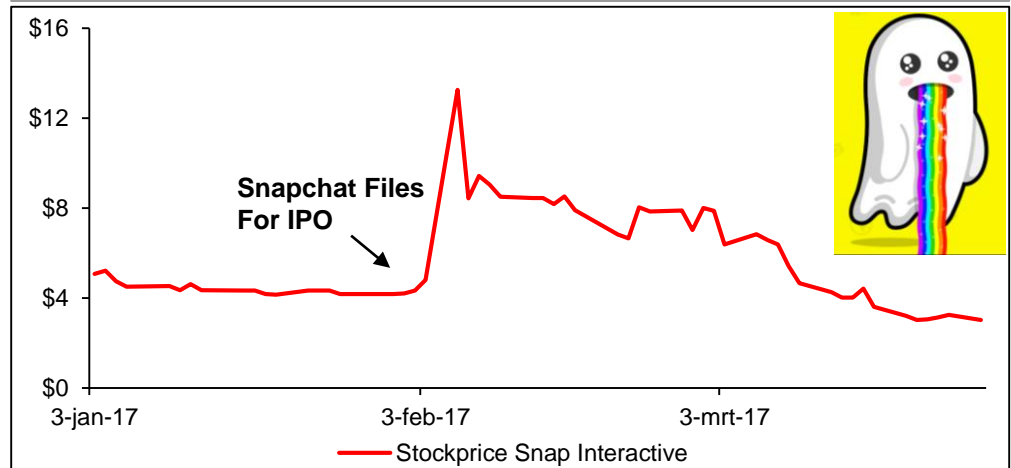
- Het afgelopen kwartaal ging Snapchat (Snap Inc.) naar de beurs. Met naar schatting 150 miljoen dagelijkse gebruikers heeft het bedrijf, net als andere technologiebedrijven bij hun beursgang, aan belangstelling geen gebrek.
- De beursgang van Snap Inc. was voor de gelukkigen die een paar aandeleetjes konden bemachtigen, een groot succes. De introductiekoers was vastgesteld op \$17 per aandeel en het aandeel handelde op de beurs direct rond de \$24.
- De volgende dag tikte het aandeel bij opening zelfs even een koers van \$29,44 aan. Inmiddels is de euforie wat bekoeld en handelt het aandeel op \$22.

- Sommige beleggers waren zo enthousiast over de voorgenomen beursgang van Snap Inc. dat zij pardoes het verkeerde aandeel kochten.
- Op 2 februari maakte Snap Inc. bekend dat het op 3 maart naar de beurs zou gaan. Overactieve beleggers meenden echter het aandeel al te hebben herkend op de beurs. In plaats van het aandeel Snap Inc. kochten zij echter aandelen van de maker van dating apps, Snap Interactive Inc.
- Dit aandeel steeg vervolgens met maar liefst 200%. Na een piek in februari van \$13 per aandeel, handelt Snap Interactive Inc. nu weer rond \$3 per aandeel.
- Een triest geval van nodeloos geld verliezen!

Snapchat naar de beurs



Snap Interactive profiteert ook..?





Beursintroducties: the Sirens' song

- Het trackrecord van populaire beursintroducties is niet erg goed te noemen.
- Slechts Alibaba, Facebook en LinkedIn behaalden een positief rendement op basis van de introductiekoers. De introductiekoers is voor de meeste beleggers onhaalbaar, omdat het aantal aangeboden aandelen vaak laag is en de vraag hoog.
- Dit resulteert vaak in een grote stijging van de aandelen op de allereerste handelsdag. Zie de tabel hiernaast.
- De onderstaande tabel geeft een overzicht van het rendement van diezelfde aandelen, wanneer we vanaf de slotkoers van de eerste handelsdag rekenen. Het gemiddelde rendement van deze populaire beursintroducties is dan zelfs negatief.

- Er zijn twee mogelijke verklaringen voor het feit dat dit soort beursintroducties zo populair is:
- **Het loterij-effect:** beleggers hebben een voorkeur voor beleggingen met een asymmetrische verdeling van het verwachte rendement. Zij accepteren een grote kans op een slecht rendement als daar tegenover een kleine kans op het vinden van de volgende Google of Microsoft staat.
- **De vloek van de winnaar:** dit fenomeen kennen we van veilingen. De 'winnaar' van een veiling is uiteraard degene die de hoogste prijs betaalt. Deze winnaar betaalt dan ook meestal te veel.

Slechts drie van de twaalf populaire beursgangen succesvol

Company	IPO Price	Current Price	Return
Alibaba	\$68,00	\$105,61	55%
Esty	\$16,00	\$10,40	-35%
Facebook	\$38,00	\$139,80	268%
Fitbit	\$20,00	\$5,68	-72%
GoPro	\$24,00	\$8,57	-64%
Groupon	\$20,00	\$4,08	-80%
King.com	\$22,50	18,00	-20%
Lending Club	\$15,00	\$5,36	-64%
LinkedIn	\$45,00	\$196,00	336%
Pandora	\$16,00	\$11,48	-28%
Twitter	\$26,00	\$15,08	-42%
Zynga	\$10,00	\$2,80	-72%
Average Return			15%

Vanaf het slot van de eerste dag is het resultaat nog slechter!

Company	Close First Day of Trading	Return First Trading Day	Returns Since First Trading Day
Alibaba	\$93,98	38%	12%
Esty	\$30,00	88%	-65%
Facebook	\$38,23	1%	266%
Fitbit	\$29,68	48%	-81%
GoPro	\$31,34	31%	-73%
Groupon	\$26,11	31%	-84%
King.com	\$19,00	-16%	-5%
Lending Club	\$23,43	56%	-77%
LinkedIn	\$94,25	109%	108%
Pandora	\$17,42	9%	-34%
Twitter	\$44,90	73%	-66%
Zynga	\$9,50	-5%	-71%
Average Return			-14%

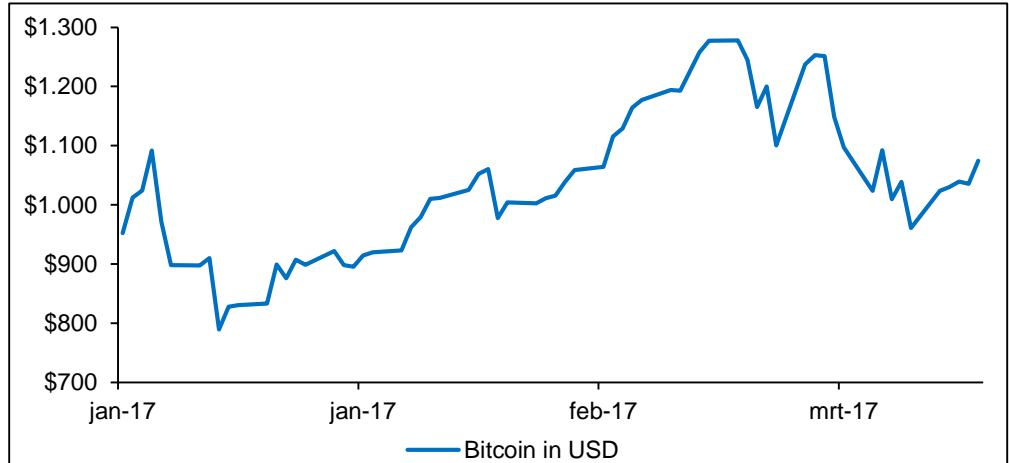


Cryptovaluta en forensisch beleggen

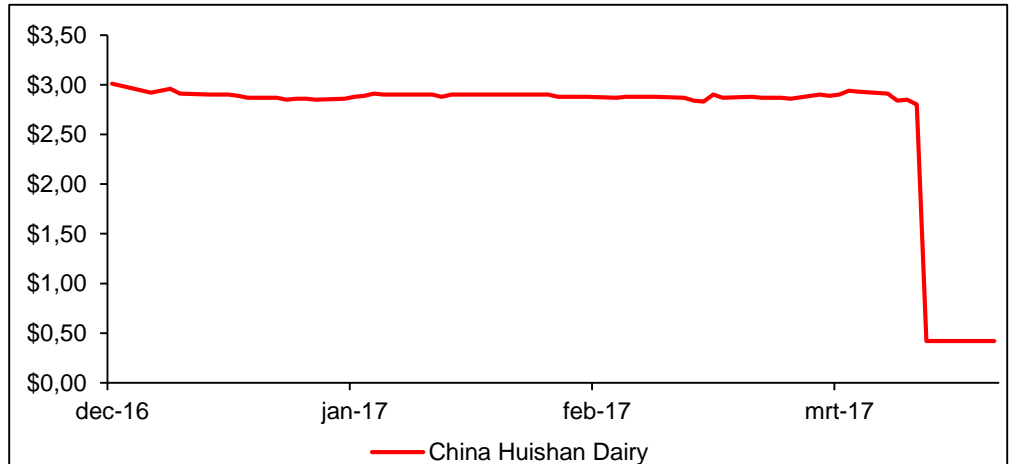
- Handelen in bitcoin is slechts geschikt voor beleggers met stalen zenuwen.
- Ondanks dat de cryptovaluta het afgelopen kwartaal per saldo niet veel van zijn plaats kwam, waren de koersbewegingen volatiel. Op 5 januari verloor bitcoin 18% van z'n waarde in een uur tijd. Op 11 januari ging er nog eens 10% van de koers af. De reden: de Chinese overheid kondigde aan dat ze bitcoinhandelaren ging controleren op witwaspraktijken en marktmanipulatie.
- Medio maart brak opnieuw een volatiele periode aan. De koers steeg eerst fors op het nieuws dat er een bitcoin-ETF gelanceerd zou worden. Toen de Amerikaanse beurswaakhond, de SEC, hier geen toestemming voor gaf, daalde de koers vervolgens weer fors.

- 'Short' gaan heeft een slechte naam. Een aandeel dat je niet in bezit hebt eerst verkopen en later na een koersdaling laag terugkopen, heeft een speculatieve ondertoon. Velen van ons herinneren ons nog het verbod in 2008 op het short gaan van bank aandelen. Maar 'short-sellers' hebben wel degelijk een nuttige functie. Zij zijn vaak de eersten die ontdekken dat er bij een onderneming wordt gefraudeerd.
- Muddy Waters is een Canadees hedge fund dat gespecialiseerd is in 'short selling'. Op 15 december 2016 publiceerden zij een vernietigend rapport over China Huishan Dairy, waarin zij de onderneming beschuldigde van fraude en de CEO van diefstal. Op 24 maart duikelde de koers van de onderneming in anderhalf uur tijd naar 0,42 Hong Kong dollars.

Bitcoin



Forensisch beleggen





Duurzaam

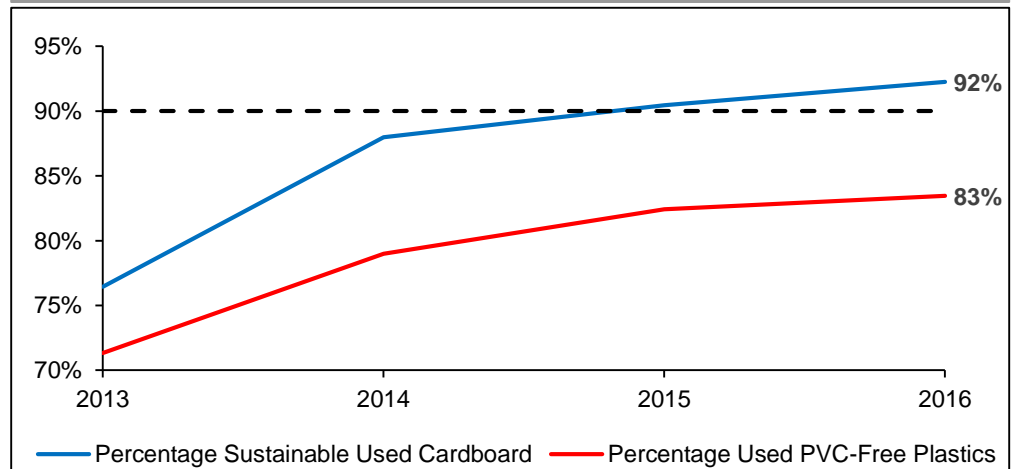
- De VN hebben in 2015 de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals, oftewel SDG's) ontwikkeld. Dit zijn 17 thema's die gebruikt kunnen worden om duurzame doelstellingen te realiseren. Voorbeelden van deze thema's zijn armoedebestrijding, werkgelegenheid, economische groei en een verantwoord gebruik van hulpbronnen.
- Het gebruik van de SDG's zorgt ervoor dat landen, ondernemingen en individuen een jargon hebben om aan te geven welke stappen zij ondernemen om duurzame doelstellingen te behalen.
- Beleggers profiteren hiervan: meer duidelijkheid zorgt ervoor dat we beter begrijpen waar een onderneming staat op duurzaamheidsgebied.

- Eén van de ondernemingen in onze portefeuilles, BIC, heeft haar duurzaamheidsdoelstellingen omgezet in SDG's. Zo noemden we in het vorige jaarverslag de doelstelling van BIC om eind 2016 90% van het gebruikte karton van gecertificeerde of gerecyclede bronnen afkomstig te laten zijn en om 90% van het gebruikte plastic PVC-vrij te gebruiken. Beide doelstellingen zijn onderdeel van thema 12, een verantwoord gebruik van hulpbronnen.
- De eerste doelstelling is gehaald, omdat 92% van het karton eind 2016 van duurzame bronnen afkomstig was. De tweede doelstelling is daarentegen nog niet behaald: eind 2016 was 83% van het gebruikte plastic PVC-vrij. BIC heeft zich er wel aan gecommitteerd om deze doelstelling op korte termijn alsnog te halen.

17 thema's die duidelijkheid scheppen qua doelstellingen



Thema 12: een verantwoord gebruik van hulpbronnen bij BIC



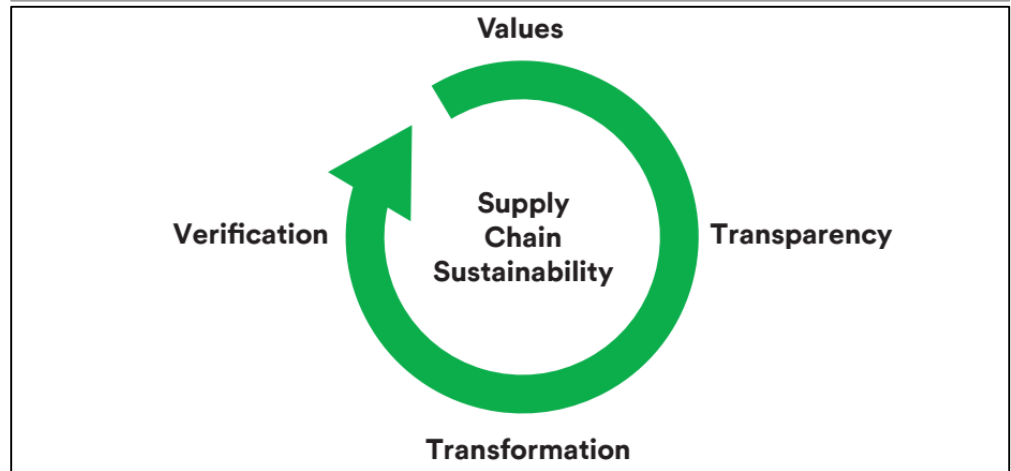


Duurzaam

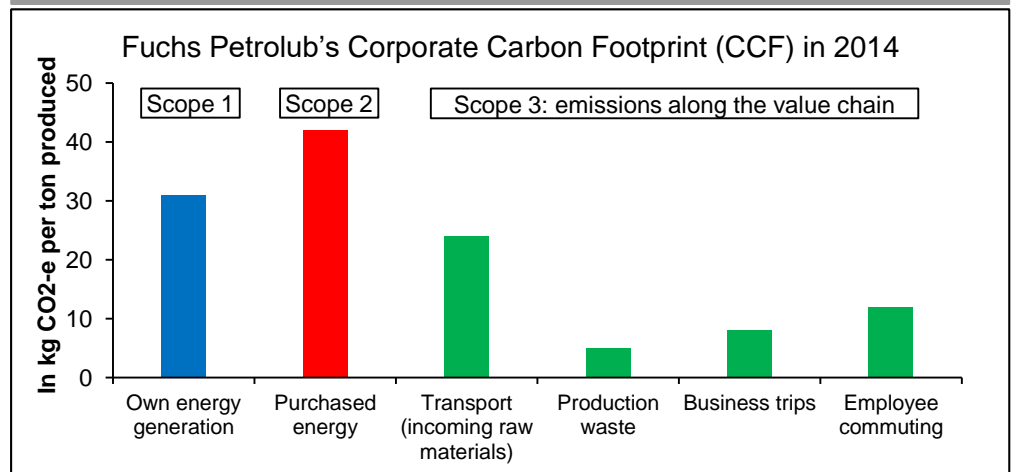
- Ook 3M, een andere belegging van IBS, heeft zichzelf op basis van gesprekken met interne en externe belanghebbenden (onder andere werknemers, leveranciers en consumenten) doelstellingen voor 2025 gesteld. Door heldere doelen voor ogen te hebben, weet de onderneming welke stappen zij jaarlijks moet zetten om in 2025 de gewenste resultaten te bereiken.
- Zo wil 3M het productieafval met 10% verminderen ten opzichte van 2015, het gebruik van hernieuwbare energie verhogen naar 25% van het totaal energieverbruik, de uitstoot van broeikasgassen gehalveerd hebben ten opzichte van het niveau van 2002 en consumenten helpen om hun uitstoot van broeikasgassen met 250 miljoen ton CO₂-equivalent te verminderen door gebruik te maken van 3M-producten.

- Recentelijk is een andere IBS-belegging, Fuchs Petrolub beloond met een German Sustainability Award in de categorie 'Germany's Most Sustainable Medium-Sized Company 2016'. En hier blijft het niet bij: Fuchs heeft nog een aantal duurzaamheidsdoelstellingen.
- Eén van deze doelstellingen is dat Fuchs een leidende rol wil nemen in het opzetten van een duurzaamheidsinitiatief voor de smeermiddelenindustrie. Zo kan zij samen met andere ondernemingen in de sector beter gaan rapporteren op duurzaamheidsgebied. Een voorbeeld hiervan is het opstellen van gezamenlijke benchmarks om CO₂-uitstoot te meten, zodat fabricatiegegevens beter vergeleken kunnen worden en uiteindelijk standaarden kunnen worden ontwikkeld.

3M stelt zichzelf duurzaamheidsdoelen voor 2025...



...en Fuchs Petrolub wint Duitse duurzaamheidsprijs!





Positionering

Aandelen	Overwogen	<ul style="list-style-type: none">▪ Onze portefeuilles zijn maximaal overwogen in aandelen.▪ Onze risicoindicatoren waren aan het eind van het eerste kwartaal unaniem positief.▪ Onze portefeuilles hebben een forse overweging in Europese aandelen.
Obligaties	Onderwogen	<ul style="list-style-type: none">▪ Onze portefeuilles zijn nog steeds maximaal onderwogen in vastrentende waarden.▪ De huidige rentestand, gecombineerd met de recente stijging van de rente, maken obligaties op dit moment een onaantrekkelijke beleggingscategorie.▪ Een deel van de allocatie naar vastrentende waarden is belegd in 'inflation-linked' en in 'floating rate' obligaties. Deze obligaties profiteren van een stijging van de inflatie, respectievelijk een stijging van de korte rente.
Alternatieven	Overwogen	<ul style="list-style-type: none">▪ Wij zijn overwogen in alternatieven.▪ Wij hebben een positie in goud.▪ Goud profiteerde van de opwaartse trend in de inflatie en van de zwakkere dollar.



Investment Team



Hans Betlem

Chief Investment Officer

hans.betlem@ibsc.nl
+31 6 218 88 344



Koen Ronda

Portfolio Manager

koen.ronda@ibsc.nl
+31 6 237 58 580



Ronald Bomkamp

Operational Portfolio Manager

ronald.bomkamp@ibsc.nl
+31 6 146 90 089



Michael Hiltrop

Sustainability Manager

michael.hiltrop@ibsc.nl
+31 6 505 92 923



Martijn Kleinbussink

Investment Analyst

martijn.kleinbussink@ibsc.nl
+31 6 513 15 156



Reinder Wietsma

Investment Analyst

reinder.wietsma@ibsc.nl
+31 6 43 92 82 99

De Cuserstraat 87
1081 CN Amsterdam
+ 31 20 51 41 780
info@ibsc.nl
www.ibsc.nl

18-20, Rue Edward Steichen
L-2540 Luxembourg
+ 35 22 786 0684
info@ibsc.lu
www.ibsc.lu



IBS
capital
allies

Deze presentatie is exclusief vervaardigd ten behoeve van en voor intern gebruik door de ontvanger en niets uit deze presentatie mag openbaar worden gemaakt of bekendgemaakt aan een ander dan de ontvanger. Noch deze presentatie, noch enig gedeelte uit deze presentatie mag worden gebruikt voor enig ander doel dan waarvoor deze presentatie is opgesteld zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van IBS. De informatie in deze presentatie geeft de heersende huidige markt weer en onze visie daarop, welke aan verandering onderhevig kunnen zijn. De in dit document opgenomen informatie is samengesteld uit bronnen die als betrouwbaar gelden zonder dat naar de juistheid van die informatie nader onderzoek is gedaan. Geen uitdrukkelijke of impliciete waarborgen of garanties worden gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid van deze presentatie of de inhoud daarvan. Tevens zal noch deze presentatie noch iets in de presentatie enige verplichting scheppen voor IBS of de basis van enige overeenkomst zijn met IBS of beogen te zijn. De presentatie is geen (beleggings)advies en is ook geen aanbod of uitnodiging tot het doen van effectentransacties.