



IBS
capital
allies



Kwartaalverslag 2^e kwartaal 2017

“Your margin is my opportunity”

- Jeff Bezos -



Resultaten per activa categorie

- Het tweede kwartaal was een slecht kwartaal voor aandelen.
- In elk van de drie maanden was de wereldaandelenindex licht in het rood.
- Europa was de beste presterende regio. Dit is waarschijnlijk toe te schrijven aan de uitslag van de Franse verkiezingen.
- De overwinning van Macron, die zowel extreemlinks als extreemrechts versloeg, heeft het politieke risico binnen de Eurozone drastisch verlaagd.
- Obligaties kenden een redelijk kwartaal als gevolg van lager dan verwachte inflatiecijfers.
- Tegen het slot van het kwartaal, daalden obligaties weer in waarde vanwege de aankondiging van de FED dat zij haar balans wil verkleinen en de verwachting dat de ECB op korte termijn haar opkoopprogramma van obligaties zal stopzetten.
- De grondstoffenmarkten beleefden een slecht kwartaal. De daling van de olieprijs was hiervan één van de voornaamste oorzaken.
- De euro steeg gedurende het kwartaal van \$1,0652 naar \$1,1426. Ook nu dienen we de reden te zoeken achter het afgenomen politieke risico in de Eurozone en het daardoor toegenomen vertrouwen in een structureel economisch herstel in de regio.

Rendementen

Aandelen	Q1 2017	Q2 2017	H1 2017
MSCI Wereld	5,4%	-2,2%	3,1%
MSCI Europa	6,1%	0,9%	7,1%
MSCI Noord-Amerika	4,5%	-3,5%	0,9%
MSCI Japan	3,4%	-1,6%	1,8%
MSCI Azië Pacific	11,2%	-0,4%	10,8%
MSCI Emerging Markets	9,9%	-0,3%	9,5%
Obligaties			
Citigroup EuroBig Index	-1,0%	0,4%	-0,6%
Overheids obligaties	-1,3%	0,5%	-0,9%
Bedrijfs obligaties	0,1%	0,2%	0,2%
Inflation-linked obligaties	-0,1%	-2,5%	-2,6%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	2,9%	-2,8%	0,0%
Grondstoffen	-6,4%	-11,4%	-17,0%
Emerging Market Debt	3,1%	-4,1%	-1,1%
High Yield Debt	2,6%	1,7%	4,3%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,5%	1,3%	1,3%

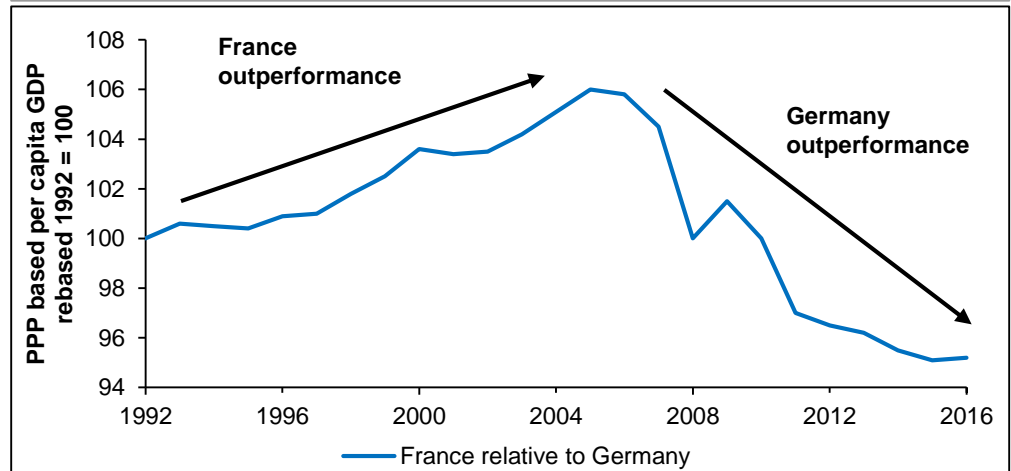


Macron

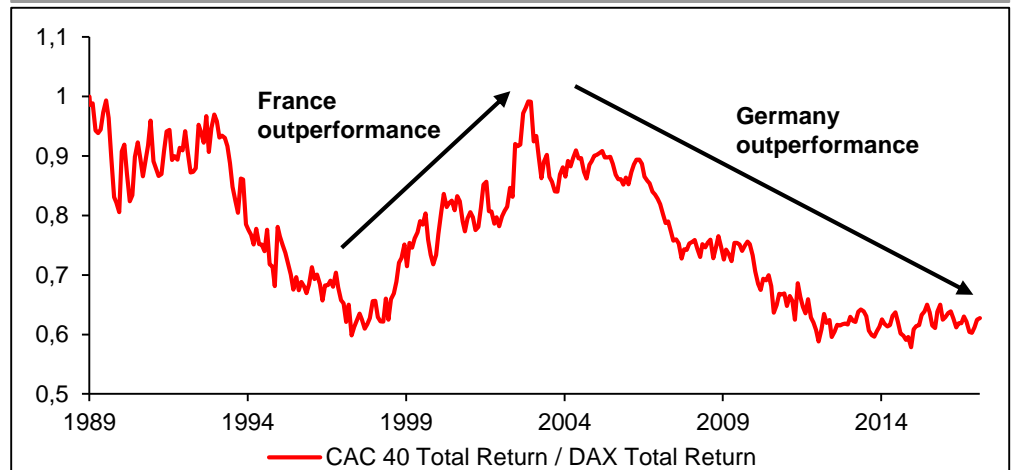
- De Franse verkiezingen zijn uiteindelijk probleemloos verlopen. Macron versloeg op overtuigende wijze niet alleen extreemrechts maar ook extreem-links.
- Belangrijker nog, Macron's partij *En Marche* veroverde een meerderheid in het Franse parlement. De partij van Macron behaalde 350 van de 577 beschikbare zetels. Dat *En Marche* die meerderheid zou behalen, was alles behalve een zekerheid, maar is wel van cruciaal belang om Macron's hervormingsplannen tot uitvoering te brengen.
- Macron wil Frankrijk in belangrijke mate dereguleren en het aandeel van de overheidsuitgaven als percentage van het BNP drastisch verlagen (van 56% naar 50%).

- Macron wil €60 miljard besparen door onder andere 120.000 ambtenarenbanen te schrappen. Maar hij wil ook investeren.
- Zijn plannen voorzien in investeringen van €50 miljard in scholing van de jeugd en werklozen, groene energie en het moderniseren van de publieke dienstverlening en de rechtspraak.
- Verder wil hij de belastingdruk voor huishoudens en het bedrijfsleven (van 33% naar 25%) verlichten.
- Wanneer Macron erin slaagt zijn plannen te realiseren, kan dit de voorbode zijn van een structureel hogere economische groei in Frankrijk. Bovendien zou dit kunnen betekenen dat Franse aandelen aantrekkelijker worden ten opzichte van de rest van de Eurozone.

Op naar een Franse economische revival?



Zullen Franse aandelen een inhaalslag maken?



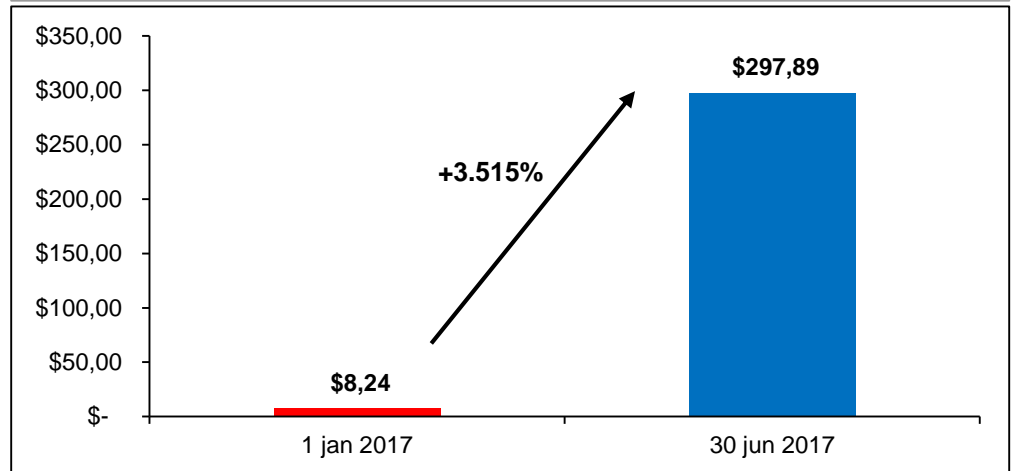


Blowing Bubbles?

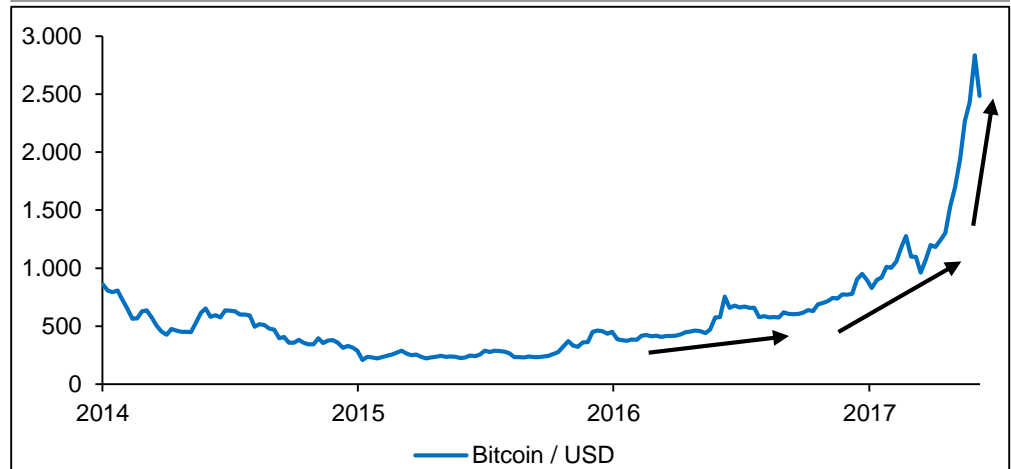
- Zijn cryptovaluta een zeepbel? Bitcoin is dit jaar met maar liefst 163% gestegen, terwijl de nieuwe ster aan het firmament, Ethereum, gedurende de eerste helft van 2017 een koersstijging noteerde van meer dan 3.500%. Deze koersstijgingen worden door velen afgedaan als een zeepbel die ieder moment lekgeprikt kan worden. Maar die conclusie lijkt toch iets te gemakkelijk.
- In 2011 steeg bitcoin van \$0,68 naar \$29,60 om vervolgens in te storten naar een niveau van \$2,25. Beleggers die de cryptovaluta op de top van de toenmalige zeepbel hadden gekocht, zouden nu nog steeds een rendement hebben behaald van 142% per jaar. Eind 2013 bereikt Bitcoin een hoogste koers van \$1.137 om vervolgens wederom ruim 80% te dalen naar een koers van \$183. Ook de beleggers die op de top van die 'zeepbel' kochten, behaalden sindsdien een jaarlijks rendement van 25%.

- Of cryptovaluta een zeepbel zijn, zal in belangrijke mate afhangen van het feit of ze in de toekomst geaccepteerd worden als een 'store of value.'
- Satoshi Nakamoto creëerde bitcoin, omdat hij een valuta wilde introduceren die door overheden niet in ongelimiteerde hoeveelheden kon worden bijgedrukt. En dat is hem gelukt. Inflatie heeft ervoor gezorgd dat de koopkracht van een \$1 sinds 2000 met liefst 30% is gedaald naar \$0,70.
- Momenteel zorgt de enorme volatiliteit van de cryptovaluta ervoor dat de meeste beleggers er nog niet in durven te beleggen. De jaarlijkse volatiliteit van bitcoin ligt op dit moment op circa 90%. Dit betekent een kans van ruwweg 34% dat de koers van bitcoin in een jaar tijd met 90% daalt. Een status van 'store of value' lijkt daarom op dit moment nog niet haalbaar.

Ethereum een zeepbel?



Bitcoin een zeepbel?



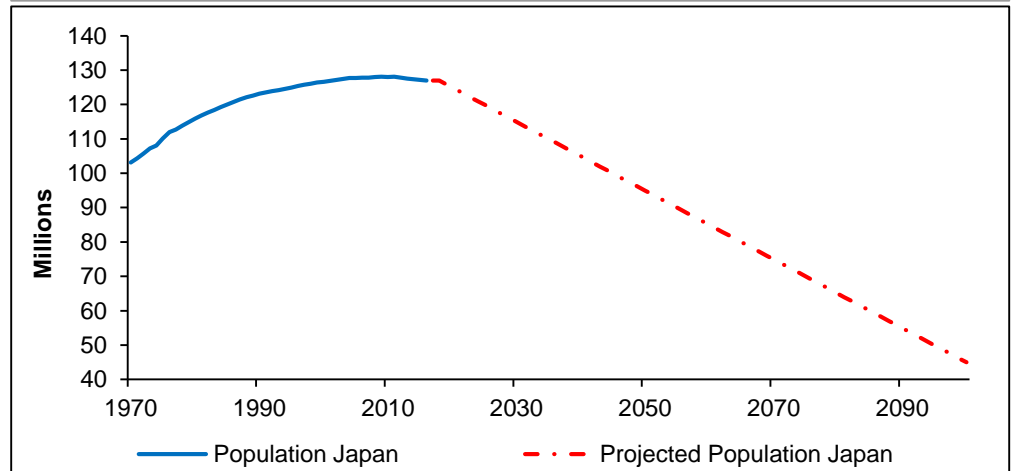


Japan: eindelijk meer kinderen?

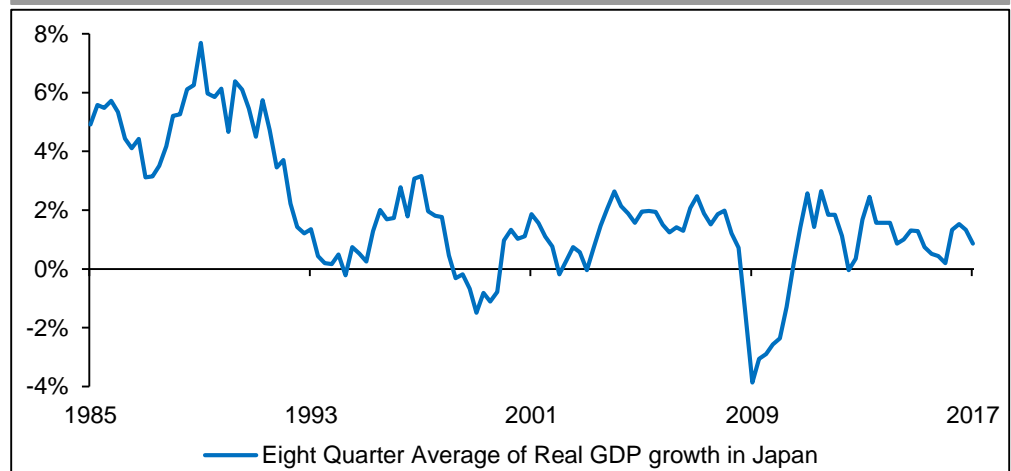
- De Japanse economie zit nu al decennialang in het slop. De economie groeit nauwelijks en het woord inflatie kennen de Japanners alleen nog maar uit oude geschiedenisboeken.
- De voornaamste redenen voor de trage economische groei in Japan zijn een te lage consumptie en de vergrijzing van de bevolking. Het land is een demografische tijdbom. De verwachting is dat de bevolking aan het eind van dit millennium zal zijn geslonken van 126,8 miljoen tot 52 miljoen. Momenteel krijgt een Japanse vrouw gemiddeld 1,45 kinderen. Dit is ruimschoots onder het niveau van 2,1 kinderen dat nodig is om de bevolking in stand te houden en de 2,7 kinderen die de gemiddelde Japanse vrouw graag zou willen krijgen.
- Japan heeft dus meer baby's nodig en meer consumptie.

- Eén van de grootste problemen voor Japanners is dat het hoger onderwijs erg duur is. Japanse gezinnen in de leeftijdscategorie 30-39 sparen dan ook 34% van hun inkomen.
- Premier Abe is nu met een plan gekomen om het hoger onderwijs gratis te maken. Dat gaat hem ¥5 biljoen kosten, circa 1% van het BNP, en net zoveel als er wordt uitgegeven aan defensie. Dit beleid is bedoeld om twee vliegen in een klap slaan: een geboortegolf en een hogere consumptie.
- Dit laatste is in overeenstemming met de *Permanent Income Hypothesis* van Milton Friedman: de mate waarin je consumeert, wordt niet bepaald door je huidige inkomen, maar door hoeveel je verwacht in de toekomst uit te kunnen geven.

Richting 52 miljoen Japanners aan het eind van deze eeuw?



Japan hobbelt van recessie naar recessie



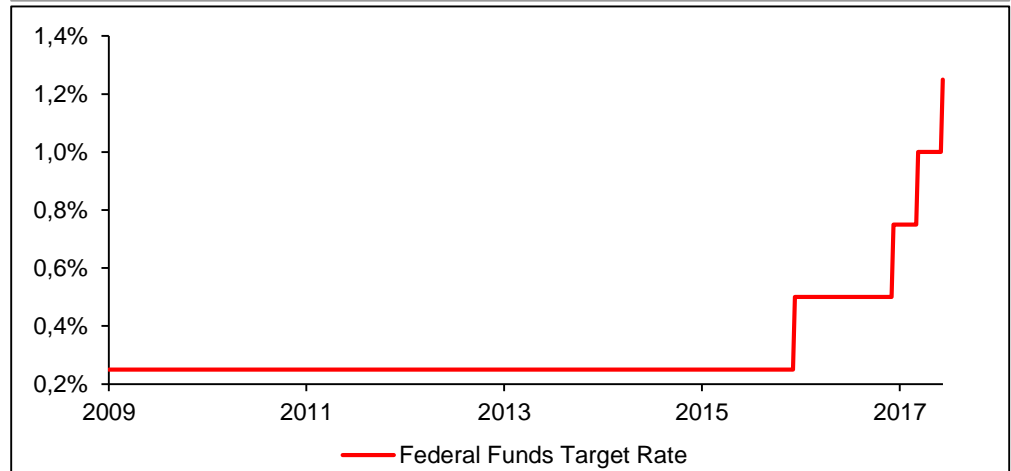


Quantitative Tightening

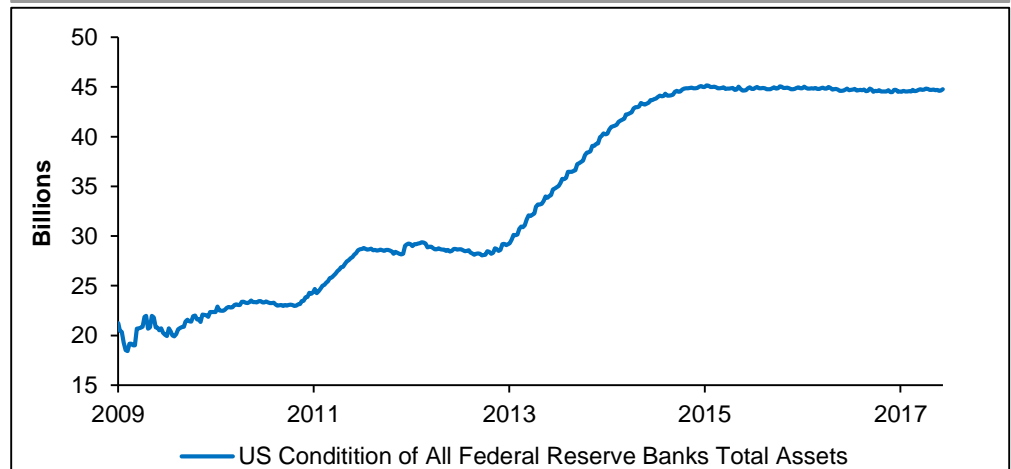
- In juni maakte Janet Yellen bekend dat de Amerikaanse rente voor de vierde keer verhoogd zou worden, naar 1,25%. Tevens liet zij de financiële markten weten dat, nog dit jaar, de FED zou beginnen met het verkleinen van haar balans. Een balans die het afgelopen decennium fors is opgeblazen door de verschillende opkoopprogramma's van staatsleningen.
- De FED stopte in 2014 met haar opkoopprogramma's en hield sindsdien haar balans op peil door de opbrengst van staatsleningen die afliepen te herinvesteren. De FED zal haar balans verkleinen door \$10 miljard per maand aan staatsleningen 'terug te verkopen' aan de markt. Elke drie maanden zal dit worden uitgebreid met een additionele \$10 miljard tot een maximum van \$50 miljard per maand. Hoe gaat het verkleinen van de balans van de FED de financiële markten beïnvloeden?

- Hoe werkte een opkoopprogramma van staatsleningen ook al weer? De FED koopt staatsleningen en betaalt hiervoor door bankreserves te creëren die als deposito worden gestort op de bankrekening van de verkoper.
- De verkoper van de staatslening verdiende bijna geen rendement op zijn deposito en was gedwongen om het deposito te herbeleggen in steeds risicovollere beleggingen. Het geld dat de FED had gecreëerd, veranderde als het ware in een hete aardappel die van belegger tot belegger werd doorgegeven. Met hogere waarderingen voor aandelen als één van de meest in het oog springende gevolgen. Draai dat proces nu eens om? Wij zijn onderwogen in Amerikaanse aandelen.

...en dat is vier!



De FED gaat haar opgeblazen balans afbouwen



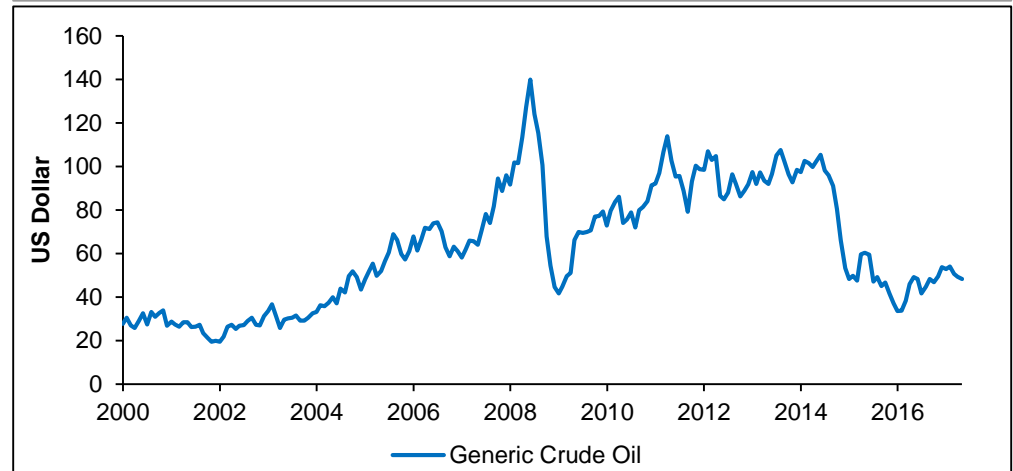


Saoedi Arabië: tik tak tik tak...

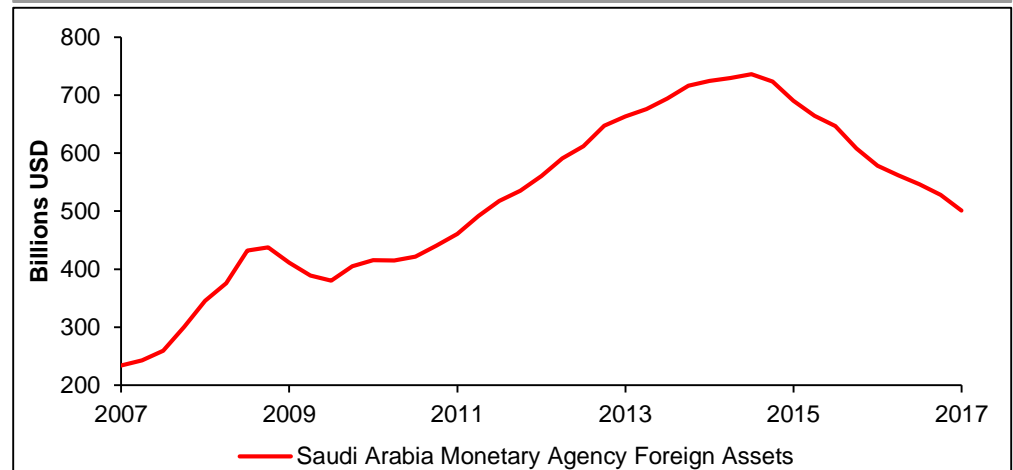
- We kunnen Saoedi-Arabië momenteel het best vergelijken met een jongleur die een groot aantal ballen tegelijkertijd in de lucht moet houden. Ga maar na: het land moet een drietal oorlogen financieren: Syrië, Jemen en Irak.
- Het moet een welvaartsstaat in stand houden (de Saoedi's subsidiëren bijna alles om de bevolking rustig te houden). Bovendien moet het land ruim 3.000 prinses ruimschoots te eten kunnen geven.
- Het dient ook een aantal 'cliëntstaten' te onderhouden om ervoor te zorgen dat de regimes van die landen niet instorten (Egypte).
- De Saoedi's moeten de olieprijs rond het niveau van \$50 per vat houden, zodat zij binnenkort hun kroonjuweel 'Saudi Aramco' voor \$2 biljoen (!) naar de beurs kunnen brengen.

- Echter, de geopolitieke rivalen van Saoedi-Arabië, Rusland en Iran, trachten zoveel mogelijk olie op te pompen. Dit om de beursgang van Saudi Aramco te laten mislukken.
- Tevens kampen de Saoedi's, als gevolg van de lage olieprijs, met een budgettekort van 15% en slinken de buitenlandse reserves met ruim \$10 miljard per maand.
- Saoedi-Arabië wordt daarom mogelijk gedwongen de riyal te devalueren. Dit zou betekenen dat de olieinkomsten stijgen(in riyal). Echter, de Saoedi's zijn erg afhankelijk van de import van voeding, met name graan. Een devaluatie van de riyal zou betekenen dat de voedselprijzen sterk zullen stijgen. En was dat niet de oorzaak van de onrust die leidde tot de Arabische lente in 2011?

Olieprijs gaat nergens heen



Between a Rock and a Hard Place



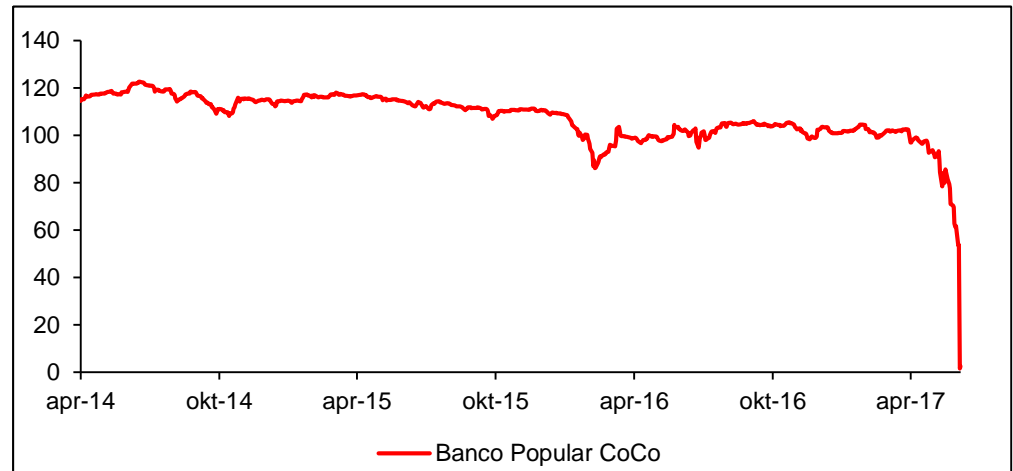


Zomerschoonmaak

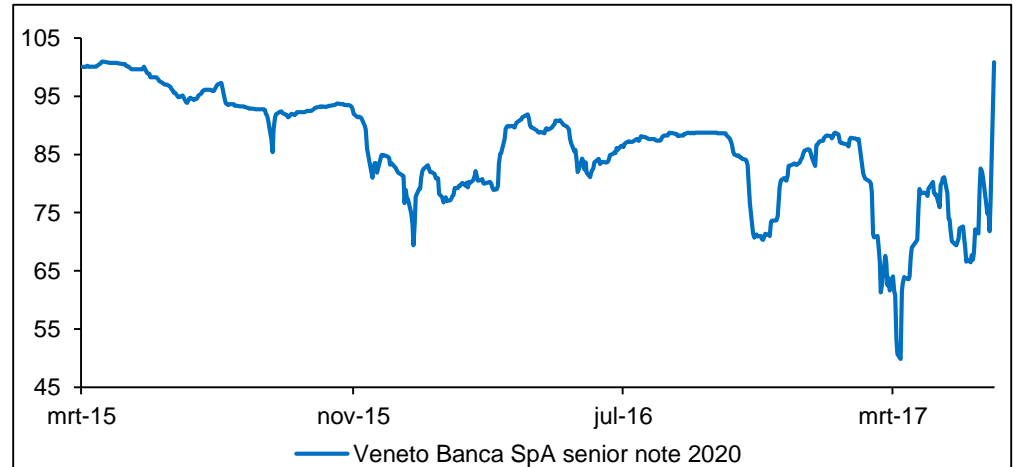
- De maand juni betekende het einde voor een drietal Europese banken, De Spaanse Banco Popolar en de Italiaanse banken Veneto Banca en Banca Popolare di Vicenza.
- Banco Popolar werd door concurrent Santander voor €1 overgenomen. Banco Popolar had net als vele andere banken Contingent Convertible Bonds (CoCo's) uitgegeven die in tijden van nood omgezet kunnen worden in aandelen. De val van Banco Popolar kwam echter zo snel dat de CoCo's niet meer konden worden omgezet in aandelen. Uiteindelijk maakte dat voor de beleggers in CoCo's niets meer uit.
- Depositohouders en de eigenaren van de senior bonds werden door de overname gered zonder hulp van de Spaanse belastingbetaler.

- Op vrijdag 23 juni liet de ECB de markt weten dat Veneto en Vicenza “were likely to fail” en gaf het, tegen haar eigen regels in, de Italianen toestemming de twee banken met belastinggeld (€17 miljard) te redden. Zij voorkwam hiermee een ‘bail-in’ van ten minste 8% van de verplichtingen van de twee banken. Depositohouders en de eigenaren van de senior bonds werden ook nu gered.
- Door haar eigen regels aan de kant te zetten, gaf de ECB Italië toestemming dezelfde staatshulp te geven aan haar bancaire sector als de Duitsers, de Ieren en de Spanjaarden hun banken ook hadden gegeven (voordat de nieuwe regels werden ingesteld). Waarom nu pas? Waait er een nieuwe politieke wind in Brussel na de verkiezing van Macron als president van Frankrijk? Of tracht Brussel de Italiaanse verkiezingen van 2018 enigszins te sturen?

Ongeloof bij de ene belegger...



... En opluchting bij de andere



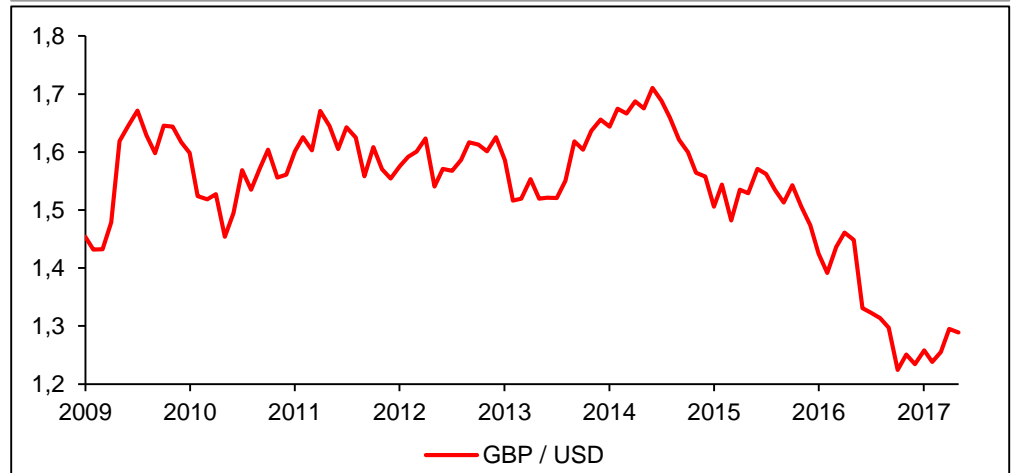


Brexit van de baan?

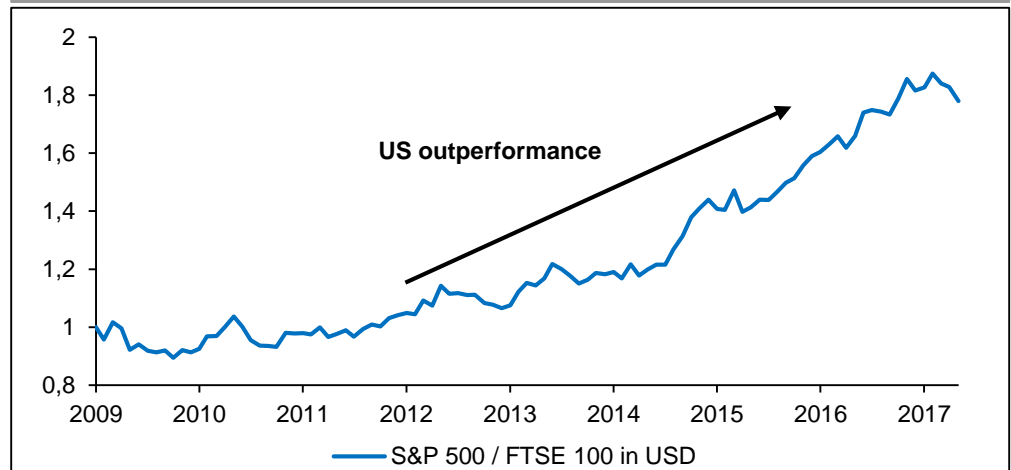
- Theresa May heeft gegokt en verloren. Om haar onderhandelingspositie te versterken, schreef zij tussentijdse verkiezingen uit... en verloor haar meerderheid in het parlement. Hoogmoed komt voor de val!
- De jeugd tackelde May door, uit protest, in groten getale op Jeremy Corbyn te stemmen. Niet omdat de jeugd het beleid van Corbyn steunt maar omdat zij geen Brexit wil. Zij zijn geïnteresseerd in goede banen.
- Als Theresa May op het pluche wil blijven zitten, zal ze haar benadering dienen aan te passen. Door de Brexit onderhandelingen in te gaan met een verzoenende toon en in de EU te blijven totdat alle juridische voorbereidingen zijn afgerond. May lijkt bereid juist dat te doen.

- Dit laatste zou tot een zucht van verlichting leiden bij de rest van de Europese Unie, omdat hiermee een enorm gat in de begroting als gevolg van een Brexit vooruitgeschoven wordt.
- Op deze wijze zou de 'echtscheiding' ruim vijf jaar duren. En gedurende die vijf jaren zullen er in het verenigd Koninkrijk nieuwe verkiezingen plaatsvinden. Dat zou, op haar beurt, kunnen betekenen dat het VK en de EU willen hertrouwen nog voordat ze gescheiden zijn.
- Een harde Brexit lijkt in ieder geval van de baan. Dit zou betekenen dat zowel het Britse pond als Britse aandelen te ver zijn doorgeschoten. Zij lijken op dit moment ondergewaardeerd ten opzichte van de rest van de wereld.

Britse Pond: goedkoop



Britse aandelen goedkoop versus Amerikaanse aandelen



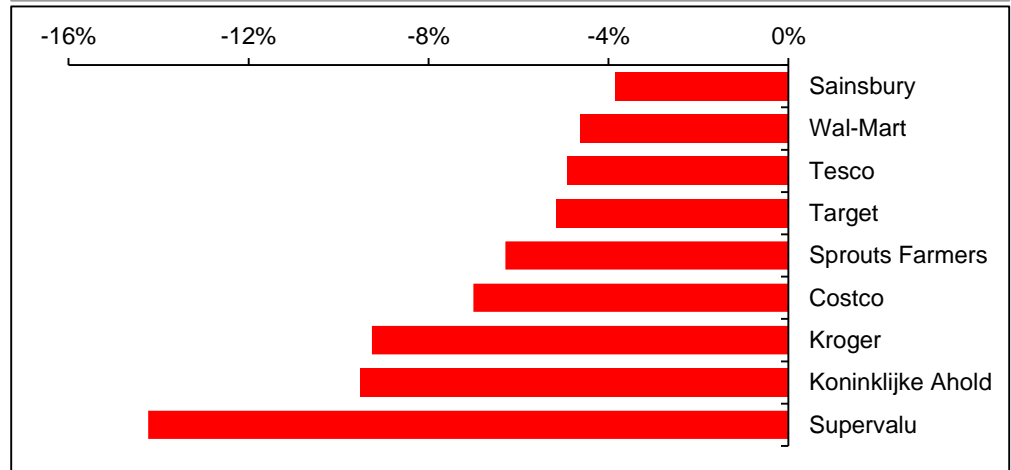


Death by Amazon

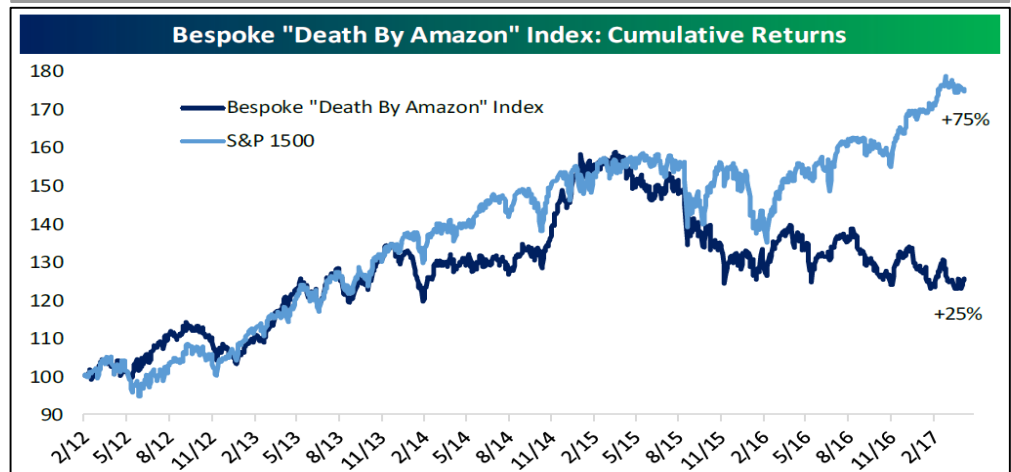
- Op 16 juni schokte Amazon de retailwereld met een bod van \$13,7 miljard op de organische supermarktketen Whole Foods Market (WFM). De koers van WFM steeg met ruim 28% op het nieuws en de koers van Amazon liep met 3% op. Deze koersstijging van Amazon was trouwens ruim voldoende om voor de overname te betalen... Wereldwijd daalden de koersen van de retailketens fors. Ahold daalde zelfs met maar liefst 10%!
- Dankzij de aankoop van WFM en het enorme marktaandeel van Amazon op de e-commerce markt (43%), zal het breakeven punt voor de online aanschafprijzen van een boodschappentas dalen van \$185 tot circa \$63. Dit betekent dat de bestaande supermarkten in potentie een derde van hun boodschappentassen zouden kunnen kwijtraken.

- "Your margin is my opportunity" - Jeff Bezos.
- Bovenstaande quote van Jeff Bezos is de nachtmerrie voor de topmensen van diverse retailketens. Bijgaande grafiek geeft een overzicht van de S&P 1500-index versus de "Death By Amazon" Index van de Bespoke Investment Group. Deze laatste index staat nu op het laagste niveau sinds 2014. Liefst 72% van de aandelen in deze index behielden de afgelopen 12 maanden een negatief rendement.
- De bekendste namen in deze index zijn: Best Buy, Barnes&Noble, Costco, CVS, Dollar General, Foot Locker, Gamestop, Kohl's, J.C. Penney, Nordstrom, Kroger, Macy's, Office Depot, Rite Aid, Sears Holdings, Staples, Supervalu, Target, Walgreen en Wal-Mart.

Wederom klappen voor de retailsector



"Death By Amazon" Index





Competitieve voordelen: netwerkeffect

- 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:
- **Netwerkeffect;**
- **Immateriële activa;**
- **Kostenvoordelen;**
- **Efficiënte schaal;** en
- **Overstapkosten**
- In dit kwartaalverslag willen we ingaan op het netwerkeffect. Wat houdt dat nu precies in?

De bronnen van een competitief voordeel

Overstapkosten

Netwerkeffect

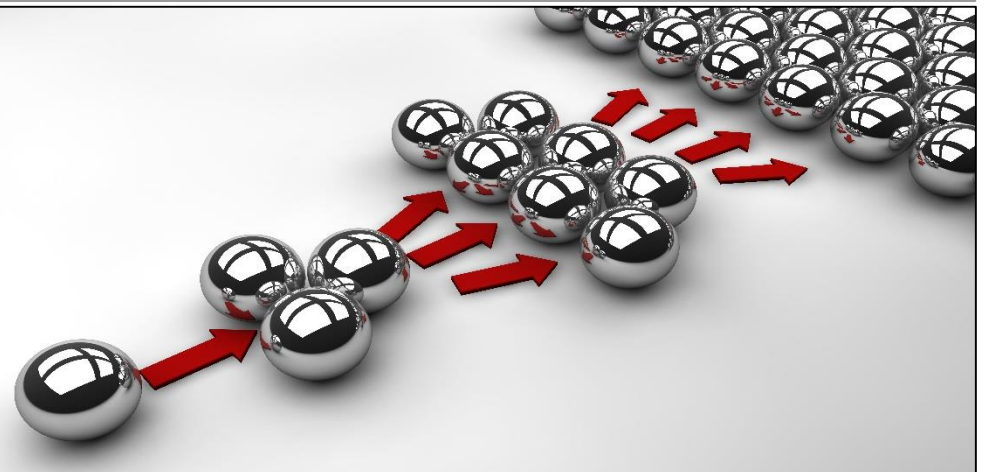
Immateriële activa

Kostenvoordelen

Efficiënte schaal

Moat

Netwerkeffect





Competitieve voordelen: netwerkeffect

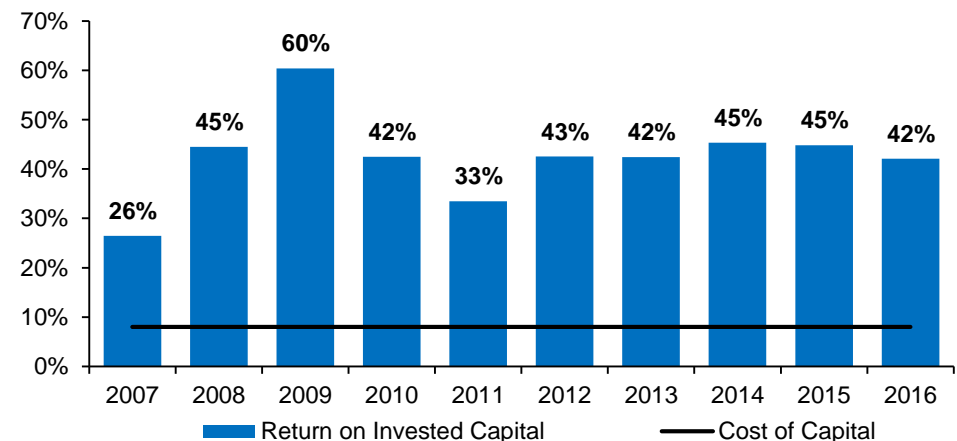
- Het netwerkeffect houdt in dat het product of de dienst van een onderneming, vanuit het perspectief van de consument, waardevoller wordt naarmate het meer gebruikers krijgt.
- Het netwerkeffect wordt bovendien versterkt wanneer de onderneming weinig tot geen extra kosten hoeft te maken om nieuwe gebruikers te kunnen toevoegen. Deze combinatie leidt tot een vliegwieleffect dat veel waarde kan creëren.
- Vaak zijn het de ondernemingen met een platformfunctie die over zo'n netwerkeffect beschikken. Een groot netwerkeffect zorgt ervoor dat de markt nauwelijks nog toegankelijk is voor potentiële toetreders. Daarom spreken wij in een dergelijk geval over een blijvend competitief voordeel.

- Mastercard verwerkt betalingen tussen de bank van de winkelier en de bank van de consument. Mastercard heeft meer dan 1,6 miljard kaarten in omloop. De helft hiervan betreft creditcards en de andere helft debitcards (pinpas). Wereldwijd accepteren meer dan 40 miljoen winkeliers de Mastercard-kaarten.
- Elke nieuwe winkelier die Mastercard accepteert en elke nieuwe consument die een kaart van Mastercard gebruikt, maakt het netwerk sterker. Hoe meer gebruikers, hoe beter het betalingsnetwerk functioneert.
- Mastercard maakt bovendien nauwelijks extra kosten om nieuwe gebruikers te faciliteren. In het verleden is Mastercard dan ook consequent in staat geweest een ROIC te behalen die de Cost of Capital (CoC) ruimschoots overtrof.

Netwerkeffect



Consistent hoge ROIC voor Mastercard



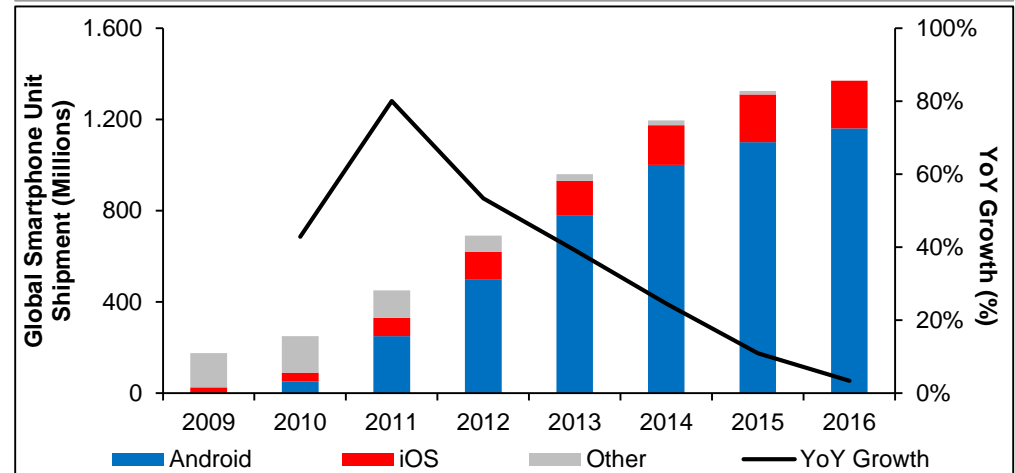


Internet Trends

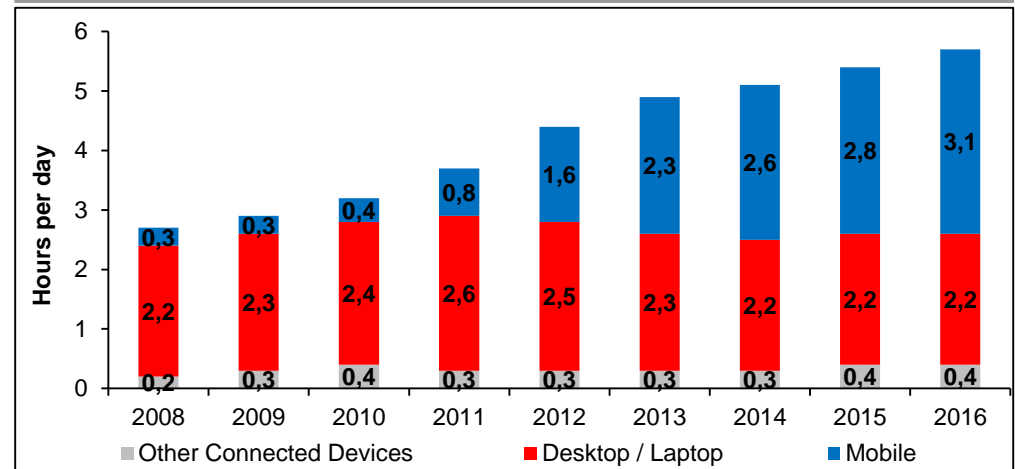
- Partner Mary Meeker van Kleiner, Perkins, Caufield & Byers publiceert jaarlijks een zeer uitgebreid rapport, waarin zij verschillende trends op het gebied van internet en technologie behandelt.
- In dit kwartaalverslag staan wij stil bij een aantal van de door Meeker behandelde trends. Specifiek kijken wij naar het aantal verkochte mobiele telefoons, mobiele advertenties en de opkomst van eSports.
- In de afgelopen jaren zat er een stevige groei in het jaarlijks verkochte aantal mobiele telefoons. Na de jaren van hoge groei lijkt het punt nu gekomen, waarop iedereen een smartphone heeft en we deze alleen nog maar vervangen voor een nieuwere versie. Het aantal verkochte toestellen steeg ten opzichte van het voorgaande jaar met slechts 3%.

- Nu bijna iedereen een mobiele telefoon heeft, gaan we deze ook steeds meer gebruiken. In 2016 besteedde een Amerikaanse volwassene maar liefst 5,6 uur per dag aan online media, waarvan 3,1 uur via de mobiele telefoon.
- De tijd die wij tegenwoordig via de mobiele telefoon online doorbrengen, is sinds 2008 vertienvoudigd. Onze online tijdsbesteding op andere apparaten bleef ruwweg constant.
- Het feit dat we onze mobiele telefoon steeds meer gebruiken om toegang te krijgen tot online media, zorgt voor een forse toename in het aanbod van mobiele apps. Dit laatste zorgt op haar beurt weer voor meer mobiele gebruikers. Deze vicieuze cirkel heeft het de afgelopen jaren mogelijk gemaakt om bijna alles via een app op de telefoon te doen.

Smartphone trends



Online tijdsbesteding volwassenen



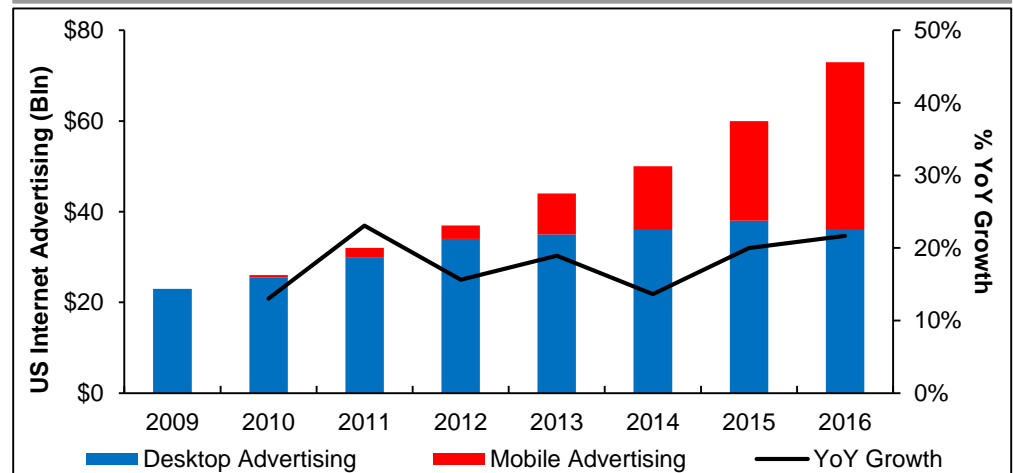


Internet Trends

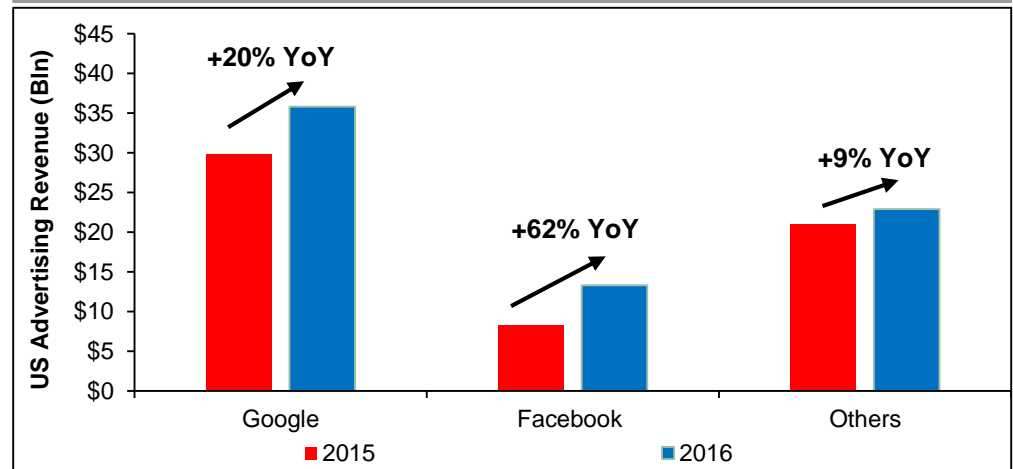
- Het bedrijfsleven adverteert uiteraard graag op de plek waar consumenten actief zijn, en dat is meer en meer op onze mobiele telefoon.
- De markt voor online adverteren is in Amerika gegroeid van circa \$22 miljard in 2009 naar circa \$75 miljard eind 2016. In totaal had de markt voor betaalde advertenties in 2016 een omvang van meer dan \$206 miljard.
- De advertentieinkomsten voor TV (\$72 miljard) en radio groeien nog slechts mondjesmaat en voor de gedrukte media nemen ze inmiddels ieder jaar af.
- Sinds 2012 is de groei van online advertenties bijna volledig gegaan naar advertenties op de mobiele telefoon, een markt die in het afgelopen jaar ook weer met 20% is gegroeid.

- Van de enorme groei in online adverteren hebben twee ondernemingen in het bijzonder geprofiteerd: Google en Facebook.
- De enorme kracht van deze ondernemingen blijkt wel uit het feit dat zij verleden jaar 85% van de omzetgroei in mobiel adverteren voor hun rekening hebben genomen.
- Beide ondernemingen komen dankzij hun platforms, zoals YouTube, Gmail en WhatsApp veel te weten over hun gebruikers.
- Deze persoonsinformatie is voor adverteerders zeer waardevol, zij besteden dan ook een groot deel van hun advertentiebudget aan gerichte advertenties op Google en Facebook.

Trends in online adverteren



Google + Facebook: 85% van de groei in online advertenties





Internet Trends

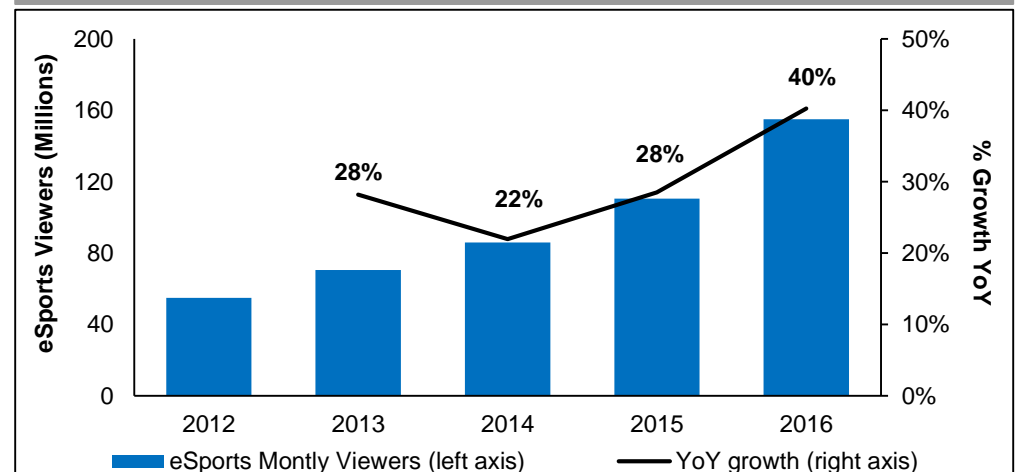
- De markt voor online gamen is de afgelopen 45 jaar snel gegroeid. Een recente trend is de opkomst van eSports. Via online portals komen veel gamers samen om te gamen, en vooral ook om samen te kijken naar professionele gamers.
- Een recent voorbeeld van de enorme opmars van eSports is de in 2016 gespeelde finale van League of Legends. Dit wereldwijde event trok 20.000 bezoekers naar het stadion en online keken er 43 miljoen eSports-fans mee.
- Het te verdelen prijzengeld bij deze eSport-evenementen bedroeg in 2016 maar liefst \$20,8 miljoen. Hiermee begint de eSports-markt een serieus onderdeel te worden van de wereldwijde entertainment industrie.

- Gedurende het afgelopen jaar keken er maandelijks 161 miljoen mensen naar de verschillende eSports-evenementen. Dit is een groei van maar liefst 40% ten opzichte van het voorgaande jaar.
- De enorme stijging in het aantal eSporters maakt deze markt interessant voor het bedrijfsleven, en steeds lucratiever voor de eSporters zelf.
- Een onderzoek van L.E.K Sports onder in eSport geïnteresseerden onthulde dat meer dan 40% van de millennials en 26% van de non-millennials liever naar een eSports-wedstrijd kijkt dan naar een traditionele sportwedstrijd.
- Een goed voorbeeld van de opkomst van eSports is dat in Nederland de meeste betaalde voetbalclubs al een aantal eSporters onder contract heeft staan.

De opkomst van eSports



Millennials kijken liever naar eSports



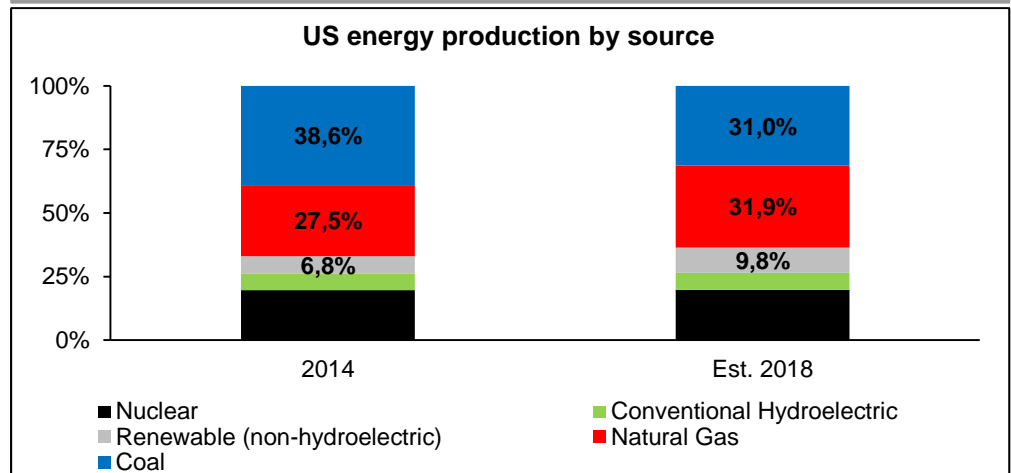


Duurzaam

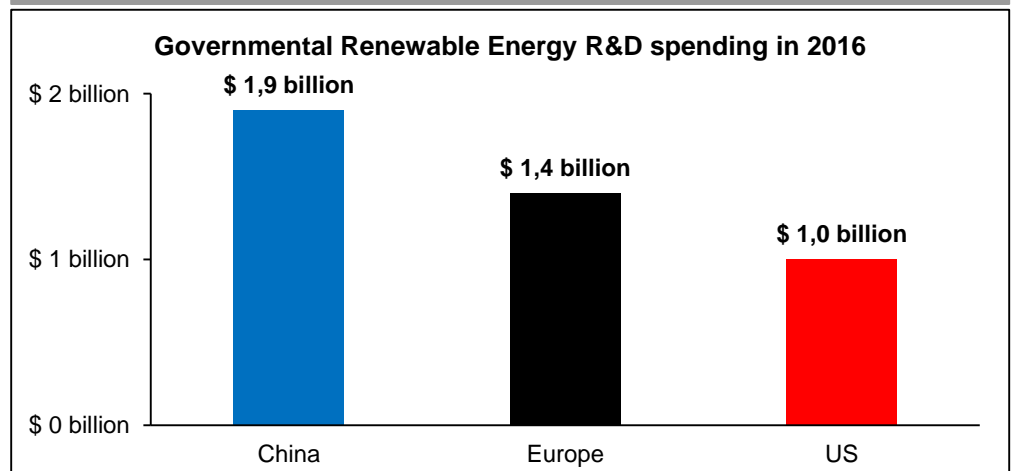
- Het nieuws dat Donald Trump de Verenigde Staten wil terugtrekken uit het klimaatakkoord van Parijs, lokte niet alleen afkeurende reacties uit in de rest van de wereld. Ook in de Verenigde Staten zelf waren er veel ondernemingen, lagere overheden en andere organisaties die, ondanks het terugtrekken van Trump uit het klimaatakkoord van Parijs, zich toch aan de gemaakte afspraken willen committeren.
- Een groot deel van de uitstootvermindering is echter al bereikt, simpelweg omdat gas veel goedkoper werd en daardoor kolen inhaalde als meestgebruikte energiebron om elektriciteit op te wekken. Ditzelfde geldt voor de prijsdaling van zonne-energie. Sinds dit jaar gebruikt zelfs het Kentucky Coal Museum zonnepanelen om energie op te wekken!

- In dezelfde week waarin Trump besloot om de Verenigde Staten terug te trekken uit het klimaatakkoord, liet China weten dat het 's werelds grootste drijvende zonne-energiepark gaat bouwen. Het voordeel van een zonne-energiepark op water is dat dit de panelen beter koelt dan een zonne-energiepark op land.
- In 2030 wil China één vijfde van zijn verbruik uit hernieuwbare energiebronnen halen. Daarnaast daalt nu al een paar jaar het gebruik van kolen als energiebron in China. De hoofdreden hiervoor is niet zozeer klimaatbeleid, als wel dat de economische neergang vooral de energieslurpende zware industrie heeft geraakt.

Minder kolen en meer gas en vernieuwbare energie in de VS



China heeft het grootste R&D-budget voor schone energie!





Duurzaam

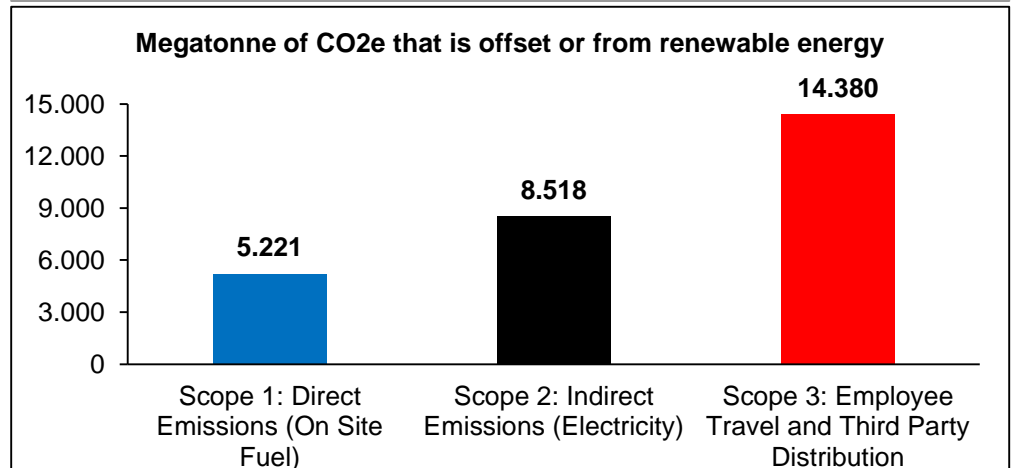
- Zoals in het vorige kwartaalverslag beschreven, hebben de Verenigde Naties in 2015 de Sustainable Development Goals, oftewel SDG's, ontwikkeld. De 17 thema's bieden handvatten om duurzame doelstellingen te realiseren. Voorbeelden zijn het bereiken van gender-gelijkheid en empowerment voor alle vrouwen en meisjes (thema 5) en het gebruik van duurzame en betaalbare energie (thema 7).
- 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 mee bezig is op duurzaamheidsgebied.

- Hasbro, één van de aandelen in onze portefeuilles, heeft zich gecommitteerd aan de doelstelling om haar gehele wereldwijde bedrijfsvoering voor 100% uit hernieuwbare energie te laten komen en dit CO₂-neutraal te laten zijn. Sinds twee jaar is dit al het geval voor de bedrijfsvoering in de VS. Hasbro houdt niet alleen bij wat er wordt uitgestoten door de eigen bedrijfsvoering (Scope 1), maar ook wat er indirect wordt uitgestoten (Scope 2 en 3).
- Hasbro is afgelopen kwartaal ook uitgeroepen tot nummer 1 op de 2017 100 Best Corporate Citizens-lijst van Corporate Responsibility (CR) Magazine. CR Magazine maakt deze ranking van de meest transparante en verantwoordelijke ondernemingen in de VS en rangschikt op onder andere: environment (thema 12), klimaatverandering (thema 13), werknemerrelaties (thema 8) en mensenrechten (thema 16). Op al deze thema's scoorde Hasbro hoog.

Opfrisser: 17 thema's om duidelijkheid te scheppen



Hasbro compenseert voor nagenoeg al haar uitstoot





Positionering

Aandelen	Overwogen	<ul style="list-style-type: none">▪ Wij zijn nog altijd volledig overwogen in aandelen.▪ Onze risicoindicatoren waren aan het eind van het tweede kwartaal unaniem positief.▪ Onze grootste overweging is in Europese aandelen en onze grootste onderweging is in de VS.
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.▪ De allocatie in alternatieven bestaat uit posities in goud en water.



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.