



**IBS**  
capital  
allies



## **1<sup>e</sup> kwartaalverslag 2019**

“When one body exerts a force on a second body, the second body simultaneously exerts a force equal in magnitude and opposite in direction on the first body”

- Newton's Third Law of Motion -



## Resultaten per asset categorie

- Wow..! Na het slechte vierde kwartaal van 2018 herstelden de wereldwijde beurzen met een ongekende kracht. Op de koersgrafieken ziet de volatiliteit van de afgelopen twee kwartalen eruit als de perfecte letter 'V.'
- Wat was de oorzaak van het opmerkelijke herstel van de beurzen? De geleerden noemde de onverwachte draai van de FED als voornaamste reden. Waar men in december nog uitging van verdere renteverhogingen, laste de FED een pauze in.
- Goed nieuws? Misschien. De laatste twee keer dat de FED besloot te 'pauzeren' waren op 16 mei 2000 en op 29 juni 2006.
- Ook de obligatiemarkten presteerden goed in het eerste kwartaal van 2019. Met name de lange rentes daalden fors. De Duitse 10-jaars rente daalde van 0,24% naar -0,07%. De Amerikaanse 10-jaars rente daalde van 2,68% naar 2,4%. En zelfs de Griekse lange rente daalde: van 4,4% naar 3,73%.
- De gekte op de Europese vastrentende markten wordt pas echt duidelijk als we de Italiaanse rente met die van de VS vergelijken. Een Italiaanse 5-jaars lening geeft een rendement van slechts 1,5%. Een vergelijkbare Amerikaanse lening levert 2,33% op.
- Vastgoed, grondstoffen, Emerging Market Debt en High Yield Debt vierden het feestje vrolijk mee.
- De olieprijs steeg met ruim 30% en de euro daalde tegen de dollar van 1,1467 naar 1,1218.

### Rendementen (in euro)

Aandelen	Q4 2018	2018	Q1 2019
MSCI Wereld	-11,4%	-4,8%	14,2%
MSCI Europa	-11,3%	-10,1%	13,0%
MSCI Noord-Amerika	-12,5%	-0,5%	16,3%
MSCI Japan	-13,6%	-8,8%	9,4%
MSCI Azië Pacific	-7,5%	-9,4%	13,7%
MSCI Emerging Markets	-6,1%	-10,1%	12,2%
<b>Obligaties</b>			
Citigroup EuroBIG Index	0,9%	0,5%	2,5%
Overheidsobligaties	1,3%	0,8%	2,4%
Bedrijfsobligaties	-0,4%	-0,9%	3,0%
Inflation-linked obligaties	0,4%	-1,5%	6,5%
<b>Alternatieven</b>			
Vastgoed (aandelen)	-3,1%	-0,9%	18,7%
Grondstoffen	-21,9%	-9,5%	17,3%
Emerging Market Debt	1,9%	0,6%	8,0%
High Yield Debt	-3,9%	-5,5%	5,9%
<b>Liquiditeiten</b>			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
<b>Inflatie (op jaarbasis)</b>			
Inflatie Eurozone	1,5%	1,5%	1,4%

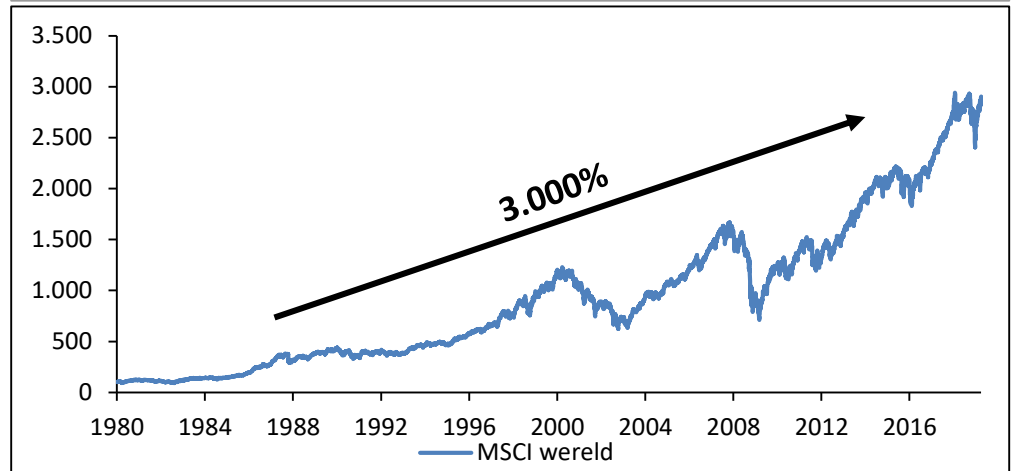


## Soms regent het in Disneyland

- Het vierde kwartaal van 2018 was één van de slechtste kwartalen voor aandelen van de laatste jaren. Het eerste kwartaal van 2019 was één van de beste kwartalen voor aandelen. Hoe kunnen we het best met die volatiliteit omgaan. De meeste beleggers zien het als een boete. Wij stellen voor dat u het als een prijs beschouwt die u dient te betalen om toegang te krijgen tot een hoger rendement.
- De reden dat we koerscorrecties zo vervelend vinden, is omdat we ze zien als een boete. Alsof we gestraft worden. Maar er is een betere manier om hierover na te denken. Vergelijk de beurs eens met Disneyland.
- Een entreebewijs voor Disneyland kost ons 100 euro. Maar we krijgen er een onvergetelijk dag met onze kinderen voor terug.

- In 2018 betaalden 18 miljoen mensen toegangsprijs. Zij zagen die 100 euro niet als een boete. Hetzelfde geldt voor beleggen in aandelen. Aandelen behalen op de langere termijn een hoger rendement dan obligaties. Maar dat hogere rendement is niet gratis. We betalen er best een hoge mentale prijs voor. We voelen ons ongemakkelijk en onzeker tijdens correcties, recessies en crashes.
- Om de magie van Disneyland te beleven, kunnen we maar beter bereid zijn om die 100 euro te betalen. Hetzelfde geldt voor de beurs. Om de magie van een hoger rendement te ervaren, dienen we die mentale prijs te voldoen.
- En ja, soms regent het in Disneyland.

### De magie



### De magie



**Michael Batnick** ✓

@michaelbatnick

Follow

Since the bottom in December, the S&P 500 has added \$4,244,052,275,916 in market cap.

This is what the entire index was worth in 1995.

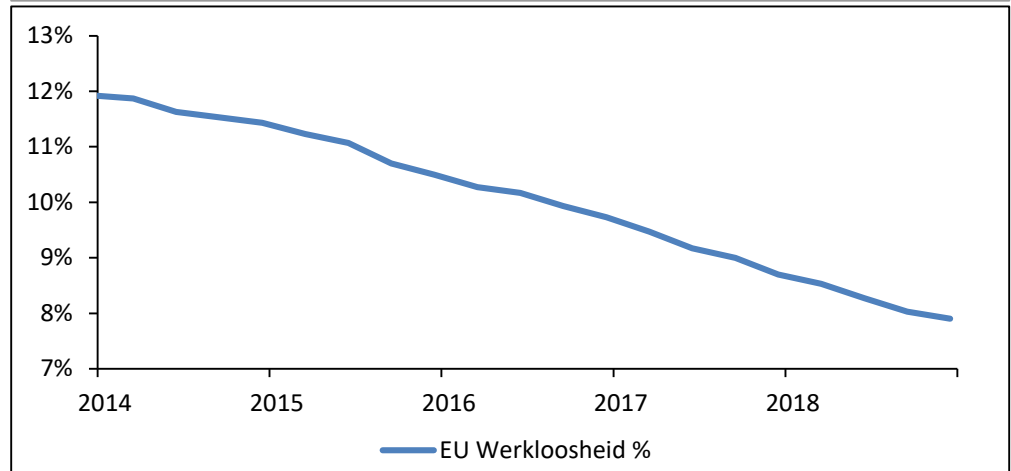


## De ECB wakkert populisme aan

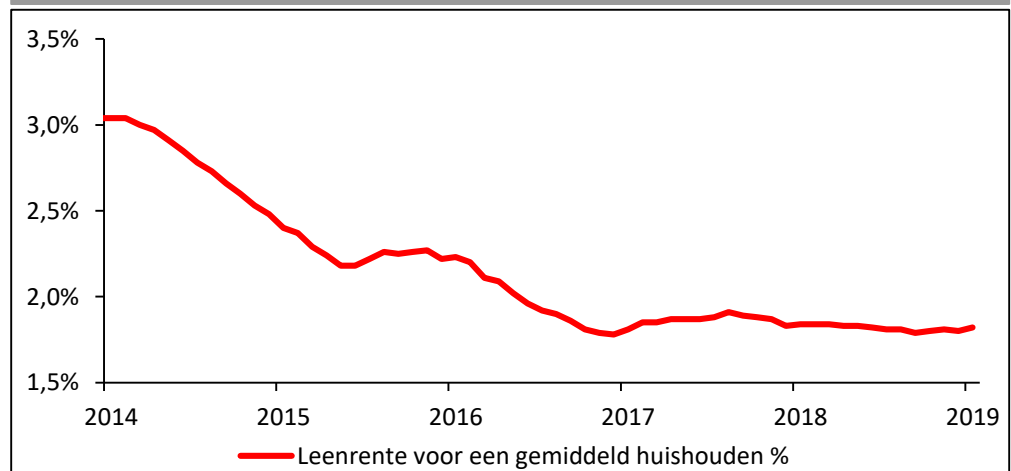
- Op 1 augustus 2018 plaatste de ECB een filmpje op [YouTube](#). In het filmpje claimt de ECB dat haar opkoopprogramma een flinke bijdrage heeft geleverd aan het reduceren van de ongelijkheid binnen de Eurozone.
- De ECB draagt hiervoor twee argumenten aan:
- Ten eerste, stelt de ECB dat er sinds 2014 (de start van het opkoopprogramma) maar liefst 7 miljoen banen zijn bijgekomen.
- Ten tweede, vertelt de ECB vrolijk dat *"...by lowering interest rates, we have made borrowing cheaper."* Dit helpt de huishoudens die een groot deel van hun inkomen spenderen aan het terugbetalen van hun schulden.
- De claim van de ECB is uiteraard volstrekt belachelijk.

- De ECB kan nooit bewijzen dat haar opkoopprogramma die 7 miljoen nieuwe banen heeft gecreëerd. Het verband tussen die twee (correlatie) betekent niet dat het een het ander ook veroorzaakt heeft (causaliteit). Die 7 miljoen nieuwe banen kunnen ook gewoon het gevolg geweest zijn van het aantrekken van de economische groei. Bovendien zijn die 7 miljoen nieuwe banen voornamelijk gecreëerd in het lage lonen segment. Dat lijkt ons niet echt een oplossing voor de ongelijkheid.
- Een lagere leenrente reduceert de ongelijkheid helemaal niet. Zij zorgt juist voor hogere schulden. Het zijn het bedrijfsleven en de vermogende particulieren die van een lagere leenrente profiteren.
- Een stijging van de huizenprijzen, bijvoorbeeld, zorgt ervoor dat een koopwoning voor veel mensen minder bereikbaar is geworden.

### Dankzij het monetaire beleid van de ECB?



### Lagere leenrente fijn voor de lagere inkomensgroepen?





## De ECB wakkert populisme aan

- Maar het grootste probleem van de claims die de ECB maakt is dat zij het populisme aanwakkert. Want...wat gebeurt er als de ECB haar opkoopprogramma terugdraait en daardoor de rente stijgt? Is de ECB dan verantwoordelijk voor het vernietigen van banen, een hogere rente en het vergroten van de ongelijkheid?
- Erger nog, dankzij de claim dat haar opkoopprogramma de ongelijkheid reduceert, opent de ECB de deur voor een nog extremer monetair beleid. Welk argument heeft de ECB dan om dat tegen te gaan.
- In de VS, bij monde van Alexandria Ocasio-Cortez (AOC) en Bernie Sanders, gaan al stemmen op om biljoenen dollars bij te drukken. In het VK introduceerde Jeremy Corbyn al de term 'Peoples QE.' Ja, dat is dezelfde Jeremy Corbyn die Hugo Chavez op diens sterfdag feliciteerde voor zijn bijdrage aan een eerlijker wereld.

- En dit alles komt op een moment dat de onafhankelijkheid van de Centrale Banken wereldwijd onder druk staat.
- In India trad de gouverneur van de Centrale Bank, Urjit Patel, plotsklaps af na een ruzie met minister-president Modi. Ook de Turkse president, Erdogan, houdt niet van een onafhankelijke Centrale Bank. Hij wil een lagere rente omdat hij als enige ter wereld denkt dat dit de oplossing is voor de hoge inflatie. In China is de PBOC niet meer dan een marionet van de communistische partij. Maar ook in de Westerse wereld speelt dit probleem. Ook in Italië, Nieuw-Zeeland en het VK, bemoeien de politici zich inmiddels met het beleid van de Centrale Banken.
- En dan is er natuurlijk ook nog Donald Trump. Hij noemde de FED onlangs "*a much bigger problem than China.*"

### Corbyn's (Venezuela) oplossing: People's Quantitative Easing (PQE)



**Jeremy Corbyn** ✓

@jeremycorbyn

Follow

Thanks Hugo Chavez for showing that the poor matter and wealth can be shared. He made massive contributions to Venezuela & a very wide world

2:19 PM - 5 Mar 2013

6,490 Retweets 5,120 Likes



### Op 29 maart 2019 valt Trump de FED opnieuw aan



**Donald J. Trump** ✓

@realDonaldTrump

Follow

Had the Fed not mistakenly raised interest rates, especially since there is very little inflation, and had they not done the ridiculously timed quantitative tightening, the 3.0% GDP, & Stock Market, would have both been much higher & World Markets would be in a better place!



## De dood van de consumentenmerken?

- Bekende A-merken, zoals Kraft Heinz en Procter & Gamble, veroverden in het verleden de levensmiddelenmarkt door gigantisch veel uit te geven aan marketing.
- Decennialang kocht de consument trouw de scheermesjes van Gillette en de tomatenketchup van Heinz. Een hoge winstgroei en oplopende aandelenkoersen waren hiervan het gevolg
- Dit tijdperk loopt echter ten einde: smaakt de tomatenketchup van Kraft Heinz echt beter dan die van het huismerk van uw supermarkt?
- Niets belet de consument dan ook om over te stappen op een ander merk. Waarom zou de consument een hogere prijs betalen voor het A-merk?. Meer en meer consumenten stappen dan ook over op huismerken.

- De opkomst van het online adverteren maakt het dan ook voor nieuwe merken makkelijk om marktaandeel af te snoepen van de A-merken.
- Dollar Shave Club is hiervan een voorbeeld. De onderneming is erin geslaagd om een aanzienlijke bres te slaan in de tot voor kort onaantastbare positie van Gillette.
- De overgrote meerderheid van de top 100 levensmiddelenmerken heeft de afgelopen vier jaar dan ook marktaandeel verloren aan innovatieve merken.
- Consumentenmerken die gelinkt zijn aan identiteit (positional value), denk aan Rolex, Ferrari, of Gucci, ontspringen tot op heden de dans.

### De verkopen van A-merken staan onder druk



### Target marketing van Dollar Shave Club



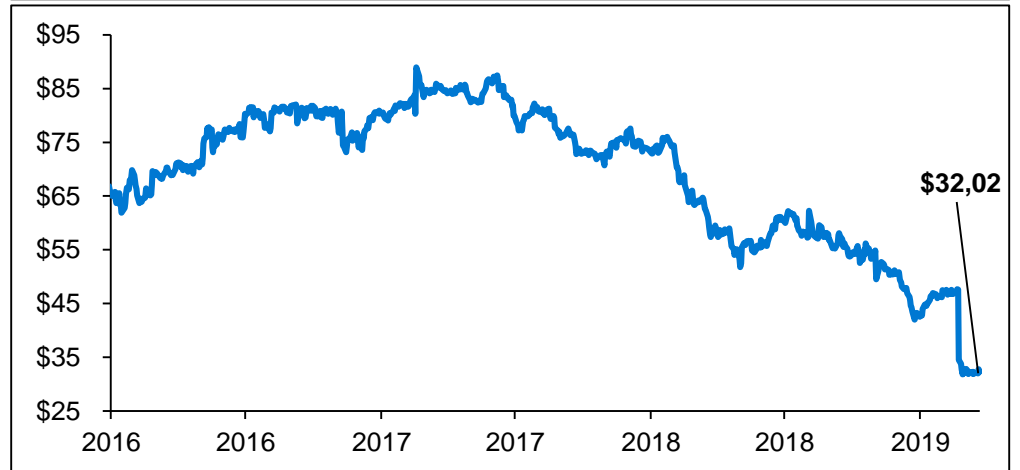


## Kraft Heinz: een voorbeeld

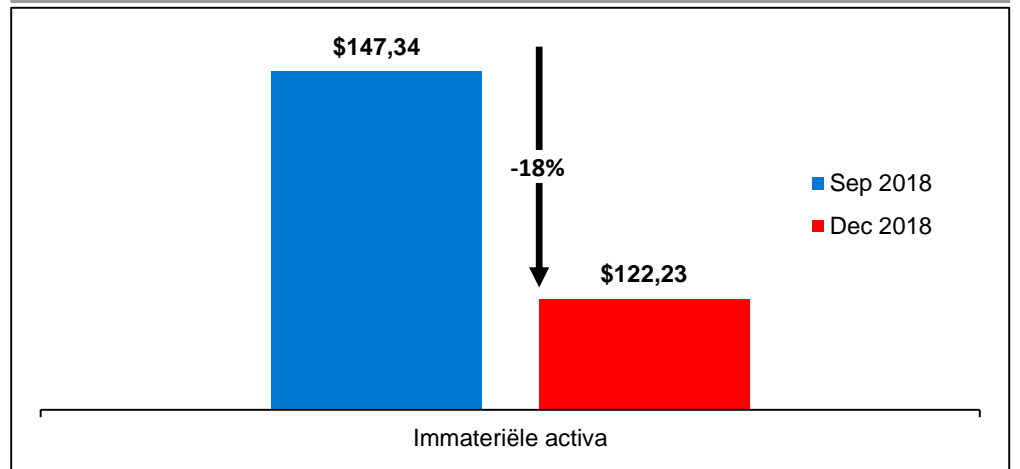
- Een goed voorbeeld van een populair dividendaandeel en 'veilige' belegging is Kraft Heinz, de maker van uw geliefde ketchup.
- Waar andere grote spelers in de markt de afgelopen jaren de strijd aangingen met opkomende concurrentie, trachtte Kraft Heinz de winst te verhogen door kosten te besparen. De onderneming investeerde nog maar mondjesmaat in de eigen business.
- Het aandeel heeft sinds de fusie tussen Kraft en Heinz, in juli 2015, dan ook slecht gepresteerd. In drieënhalf jaar tijd halveerde de koers van het aandeel.
- Net als Gillette, lijdt Kraft Heinz aan de gevolgen van de toenemende concurrentie van private labels. Met name het Kirkland label, dat in de Costco winkels te koop is, doet de onderneming pijn.

- Warren Buffett, grootaandeelhouder van Kraft Heinz, gaf toe dat hij teveel betaald had voor het aandeel: *"Here [Kraft Heinz] are, 100 years plus, tons of advertising, built into people's habits and everything else," Buffett said. "And now, Kirkland, a private label brand, comes along and with only 250 or so outlets, does 50% more business than all the Kraft Heinz brands."*
- De cijfers over het vierde kwartaal van 2018 waren dan ook ronduit slecht. Geen groei, eroderende merken en veel schuld bleken een gevaarlijke cocktail.
- Het management van de onderneming verwacht dat de groei van de A-merken zal blijven stagneren. Tevens schreef zij 22 miljard dollar af van haar immateriële activa (lees: merkwaarde). Tenslotte halveerde zij ook het dividend.

Koers Kraft Heinz vanaf de fusie tussen Kraft en Heinz



Goodwill en immateriële activa afschrijvingen in miljarden





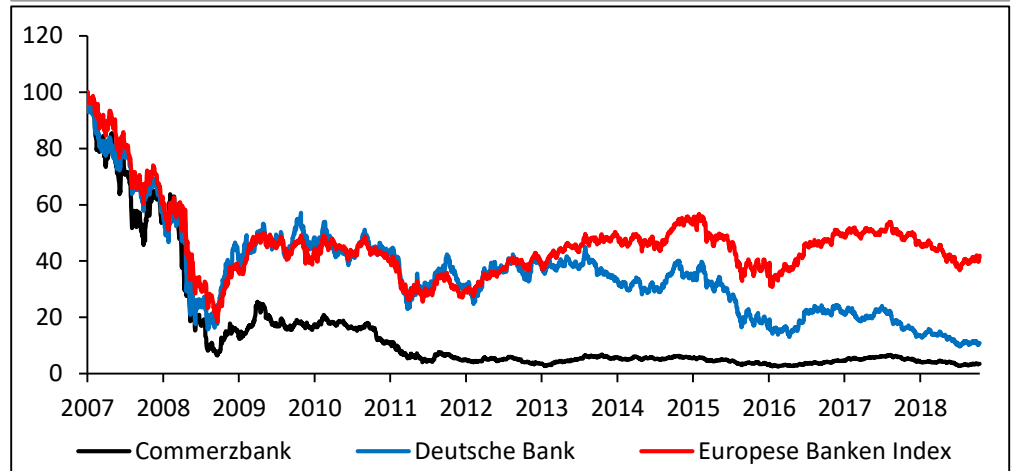


# Een nieuwe 'Nationale Bankkampioen' in Duitsland?

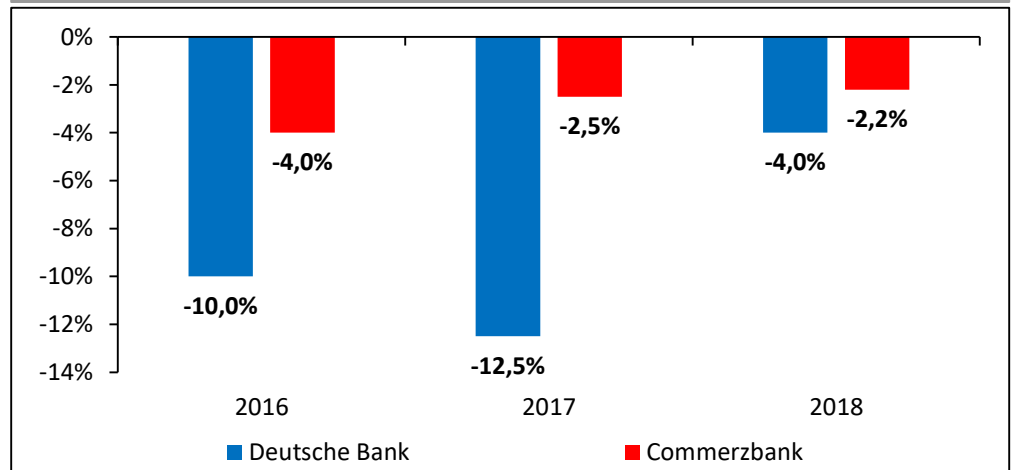
- Gaan Deutsche Bank en Commerzbank, met steun van de Duitse overheid, fuseren? Een fusie geeft Merkel de mogelijkheid om haar aandeel van 15,6% in Commerzbank door te rollen in de gecombineerde bank. Zo hoeft ze de belastingbetaler (nog) niet op te zadelen met een enorm verlies.
- De koersdalingen van Commerzbank en Deutsche Bank zijn sinds 2007 catastrofaal te noemen. De koersen van de aandelen van beide banken gingen meer dan 90% onderuit. De Europese bankindex daalde 'slechts' met 60%.
- De Duitse overheid is een voorstander van de fusie. Volgens Olaf Scholz, de minister van financiën, heeft Duitsland sterke banken nodig om de Duitse exportgerichte ondernemingen te steunen. En...om te kunnen concurreren met de Amerikanen en de Chinezen.

- Het grootste probleem van Deutsche Bank is dat deze zoveel problemen heeft. Volgens CFO James von Moltke lijdt de bank onder een vicieuze cirkel van dalende omzetten, vier mislukte herstructureringen, rechtszaken, boetes, hardnekkige kosten, verlaagde ratings, stijgende financieringskosten en verouderde technologie.
- Bovendien heeft Deutsche Bank te maken met een tweetal grote en ontevreden aandeelhouders. Het Amerikaanse private equity fund Cerberus investeerde in het recente verleden ruim 4 miljard euro in de Duitse banken. Zij hebben inmiddels zo'n slordige 600 miljoen euro verloren. Cerberus is voorstander van een fusie met Commerzbank. Zij hopen op die manier hun verlies te compenseren. En dan zijn er nog de aandeelhouders uit Qatar. De Qatari bezitten 6% van de aandelen. Een groot deel van de investering die zij deden op 14 mei 2014 is inmiddels in rook opgegaan. Zij zijn bang dat een fusie hun belang nog meer zal verwateren.

## Het catastrofale koersverlies van de Duitse banken



## Dalende omzetten





# Is Deutsche Bank TBTF?

- Op 13 maart publiceert Deutsche Bank een nieuw research rapport: "How to fix European Banking... and why it matters." En op 17 maart maken Deutsche Bank en Commerzbank bekend dat ze in gesprek gaan over een mogelijke fusie. Dus op het moment dat niemand nog van een eventuele fusie afweet, publiceert Deutsche Bank een research rapport om de fusie vast te verdedigen...
- Overheden hebben een goede reden om normaliter geen voorstander van bankfusies te zijn. Een fusie kan een bank 'too big to fail' (TBTF) maken. Als een bank zo groot wordt dat een faillissement problemen zou veroorzaken voor de hele economie. En Deutsche Bank is groot. Haar activa bedragen 1,54 biljoen euro. Net iets minder dan de helft van de hele Duitse economie (3,4 biljoen euro). Een te grote bank kan tevens voor de verkeerde prikkels zorgen. Niets staat de bankiers van een TBTF-bank in de weg om grote risico's te nemen. Ze worden toch wel gered...

- Voor Merkel wordt een eventuele fusie een lastige kwestie. Kijk maar eens naar de grafiek hiernaast. Deutsche Bank is sinds de financiële crisis nogal royaal geweest met het betalen van bonussen. Ondanks het feit dat de koers van het aandeel in zes van de afgelopen negen jaren onderuit ging.
- In 2018 ontving de top van de bank een vergoeding van 55,7 miljoen euro. Een stijging van 88% vergeleken met 2017. Terwijl de koers van het aandeel met 56% daalde. Garth Ritchie, het hoofd van de investment bank, zag zijn inkomen vorig jaar verdubbelen tot 8,6 miljoen euro. Terwijl de winst van de investment bank vorig jaar halveerde!!
- Wat gaat Merkel de vakbonden vertellen, die vrezen dat de fusie zal zorgen voor het verlies van maar liefst 30.000 banen?

## Opmerkelijke tweet van Deutsche Bank

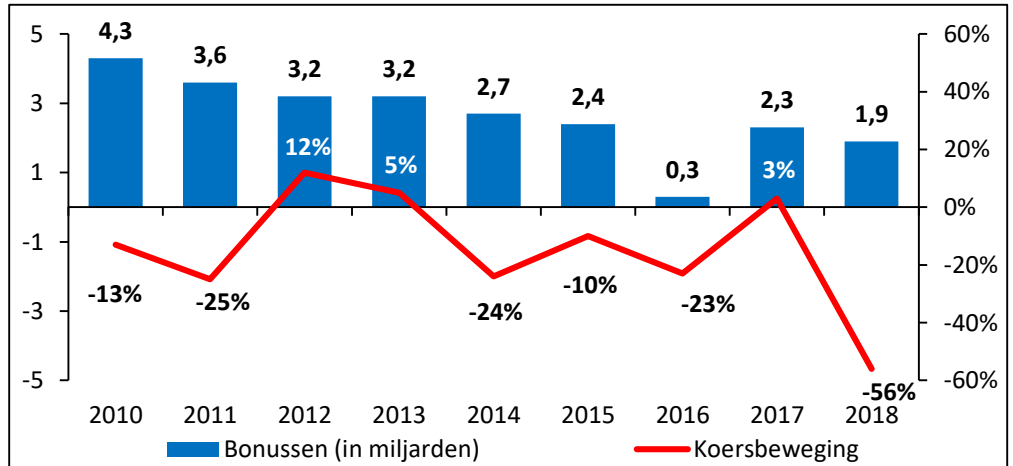


Deutsche Bank @DeutscheBank · Mar 13

How to fix European banking... and why it matters. #dbresearch highlights the current challenges to Eurozone banks and suggests possible remedies [dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PR...](https://dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PR...)



## Merkel's mijnenveld



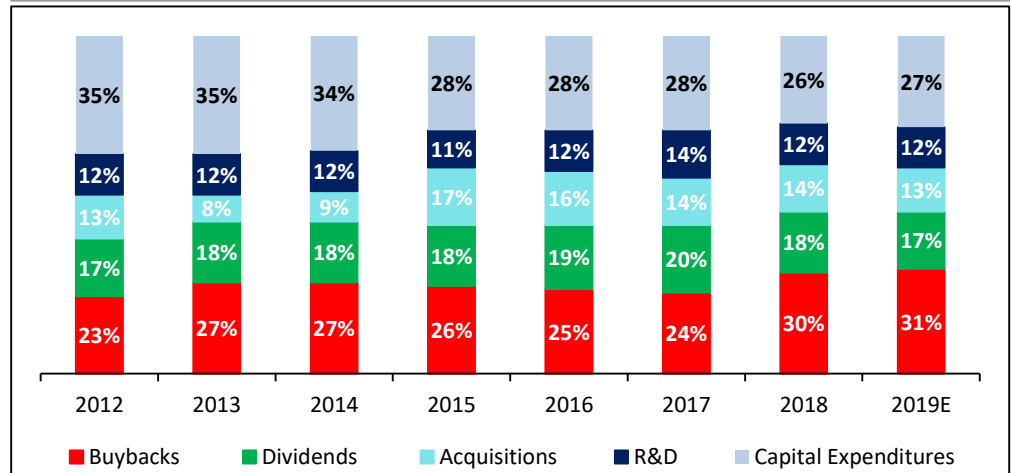


# Mag ik mijn geld terug?

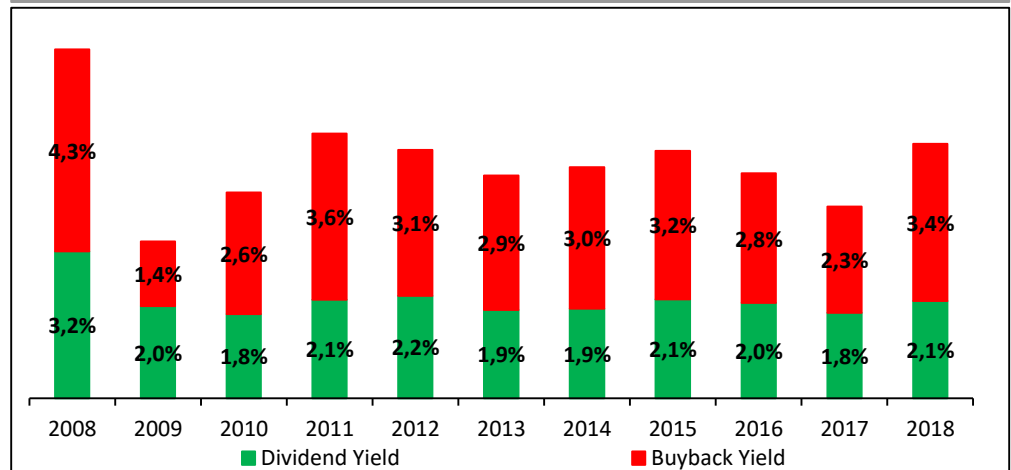
- In februari lazen wij dat de PvdA de inkoop van eigen aandelen wil beperken. De partij spreekt van 'kapitaalvernietiging.' De PvdA is niet alleen. Wereldwijd staat dit onderwerp inmiddels op de agenda. Heeft de PvdA gelijk? Laten we eens kijken naar de rationale achter de inkoop van de eigen aandelen.
- Beursgenoteerde bedrijven zijn vaak groot en winstgevend. Herinvesteren in het eigen bedrijf is maar beperkt mogelijk. Een voorbeeld is Apple. Zij heeft simpelweg te weinig mogelijkheden om haar hele jaarwinst van \$60 miljard te herinvesteren.
- Apple heeft dan ook geen andere optie dan het overschot aan kapitaal terug te geven aan de rechtmatige eigenaren (de aandeelhouders). Apple kan het kapitaal op drie manieren teruggeven: het uitkeren van dividend, het aflossen van haar schulden en het inkopen van de eigen aandelen.

- Aandeelhouders krijgen via een dividenduitkering of een (gedeeltelijke) verkoop van de aandelen de mogelijkheid om zelf het overschot aan kapitaal te herinvesteren.
- In absolute getallen besteedt het bedrijfsleven steeds grotere bedragen aan de inkoop van de eigen aandelen. Echter, als percentage van de beurswaarde zijn de getallen redelijk constant. Het dividendrendement ligt ongeveer op 2%, terwijl het 'buyback'-rendement circa 3% bedraagt.
- Wel hebben sommige bedrijven de neiging om meer aandelen terug te kopen op hogere koersen dan op lagere koersen. En om dit ook nog eens met geleend geld te doen. In dat geval is er wel degelijk sprake van kapitaalvernietiging voor de aandeelhouders die blijven zitten. Echter, een goed aandeleninkoopprogramma is wat ons betreft een wezenlijk onderdeel van de lange termijn waardecreatie.

S&P 500 gebruik van de kaspositie (2012 – 2019<sup>E</sup>)



S&P 500 rendement als percentage van de beurswaarde





## Zijn beursintroducties wel zo lucratief?

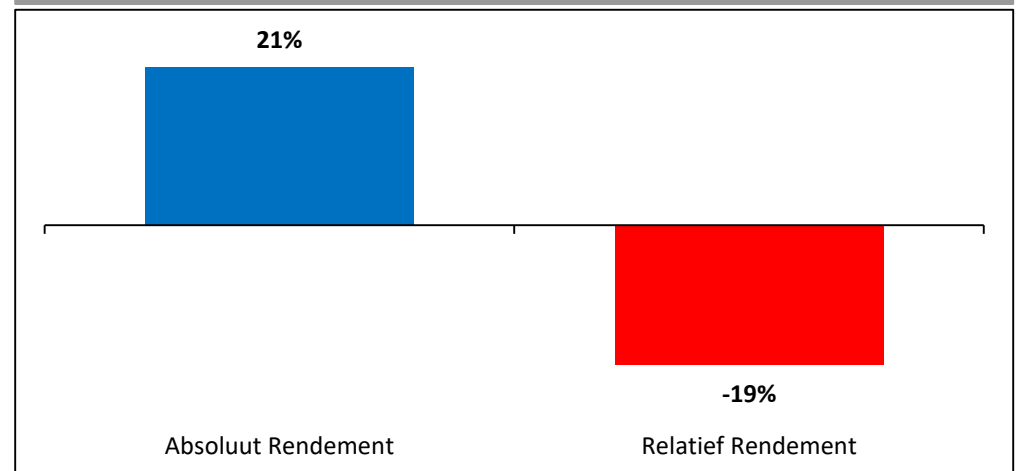
- Recentelijk kwamen twee nieuwe bedrijven naar de beurs: Levi Strauss & Co. en Lyft (de concurrent van Uber). Beide beursintroducties waren populair. De beursgang van Levi Strauss was zelfs 10 keer overtekend.
- Waarom hebben die beursintroducties zo'n onweerstaanbare aantrekkingskracht op beleggers? Hiervoor zijn twee redenen aan te wijzen:
- Ten eerste probeert een deel van de beleggers te profiteren van een flinke koersstijging op de eerste handelsdag. Professor Jay Ritter van de University of Florida heeft een uitgebreide databank opgebouwd van alle beursintroducties sinds 1980. Hij laat zien dat de aandelen van een bedrijf dat naar de beurs gaat, gemiddeld met 18,5% stijgen op de allereerste handelsdag. In 7% van de gevallen steeg de koers zelfs met meer dan 100% op de eerste dag.

- Ten tweede lijden sommige beleggers in beursintroducties aan het loterij-effect.
- We kennen allemaal de verhalen van mensen die belegden in de beursintroducties van Apple, Google en Amazon. Die zijn allemaal rijk geworden.
- Helaas gaat het hierbij om een kleine minderheid van succesvolle beursintroducties. De meeste presteren helemaal niet zo goed.
- Ook hier heeft Jay Ritter cijfers over. Hij laat zien dat het gemiddelde aandeel in de drie jaar na de beursintroductie met 21% was gestegen.
- Maar de index liep sneller op. Het gemiddelde aandeel bleef in de drie jaar na de beursintroductie met 19% achter bij de index.

### 18,5% koersstijging op de eerste handelsdag

	Aantal Beursgangen	Gemiddeld Rendement 1e dag
<b>Rendement lager dan 0%</b>	2.105	-2,9%
<b>Rendement tussen 0%-10%</b>	2.156	4,5%
<b>Rendement tussen 10%-60%</b>	2.703	25,5%
<b>Rendement hoger dan 60%</b>	514	127,8%
<b>Totaal</b>	7.478	18,5%

### Beleggen in beursintroducties helpen u niet de index te verslaan



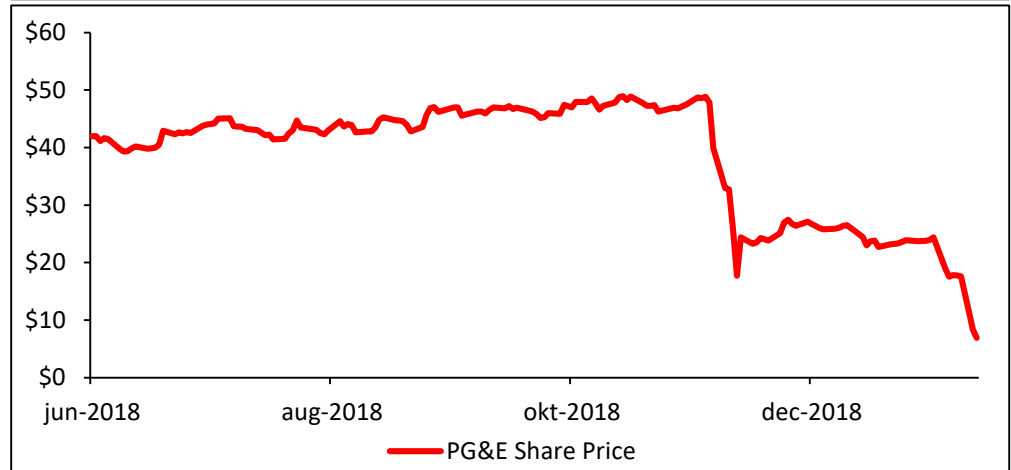


## Nobody planned this, nobody expected it

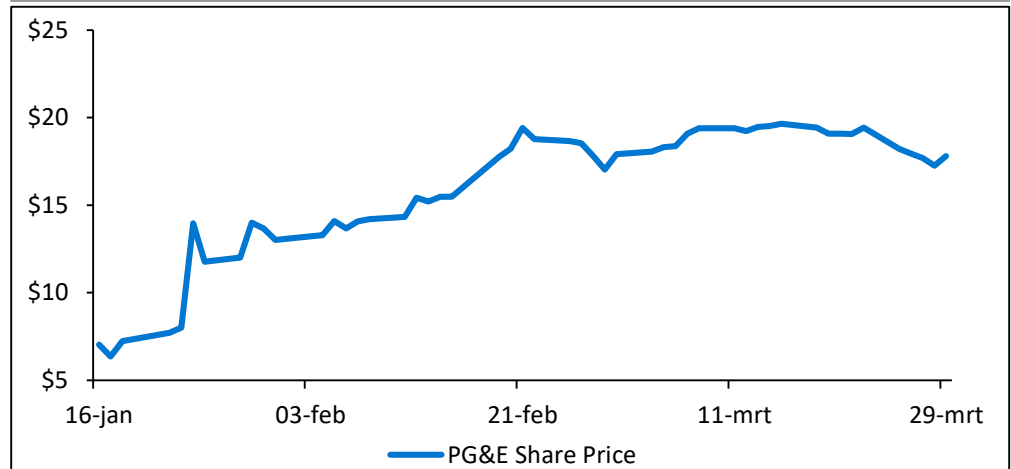
- Risico schuilt in vele gedaanten. In bosbranden bijvoorbeeld.
- Het grootste nutsbedrijf van Californië is Pacific Gas & Electric (PG&E). In 2017 werd PG&E aangeklaagd voor het veroorzaken van 13 bosbranden. De branden werden veroorzaakt door de elektriciteitskabels van het bedrijf. De totale schade was 13 miljard dollar.
- Op 8 november 2018 brak er opnieuw een brand uit in Butte County, Californië. Hierbij kwamen 85 mensen om het leven. De brand werd bekend als "Camp Fire." Ook nu werd PG&E hiervoor aangeklaagd. Een dennenboom was tegen een van de elektriciteitskabels aangegroeid. PG&E besloot de schadeclaims dit keer niet af te wachten.
- Op 15 januari 2019 vroeg het bedrijf haar faillissement aan.

- Na Lehman Brothers was PG&E het bedrijf dat het snelst van een investment grade rating naar een faillissement ging.
- Vanwege het hoge aantal bosbranden in California in 2017 en 2018, kon dit wel eens het grootste faillissement zijn dat aan de klimaatverandering gelinkt kan worden.
- Op 24 januari 2019 werd PG&E opeens vrijgesproken van alle blaam voor de branden in **2017**. Na dit nieuws schoot de beurskoers met in razend tempo met maar liefst 75% omhoog. Inmiddels staat de koers van PG&E ruim 200% hoger dan het slot van 15 januari. Niet slecht voor een failliet bedrijf.
- Wat is risico? Volgens Carl Richards: *"Risk is what's left over when you think you've thought of everything."*

De koers van PG&E tot en met de aanvraag van het faillissement



200% koersstijging!



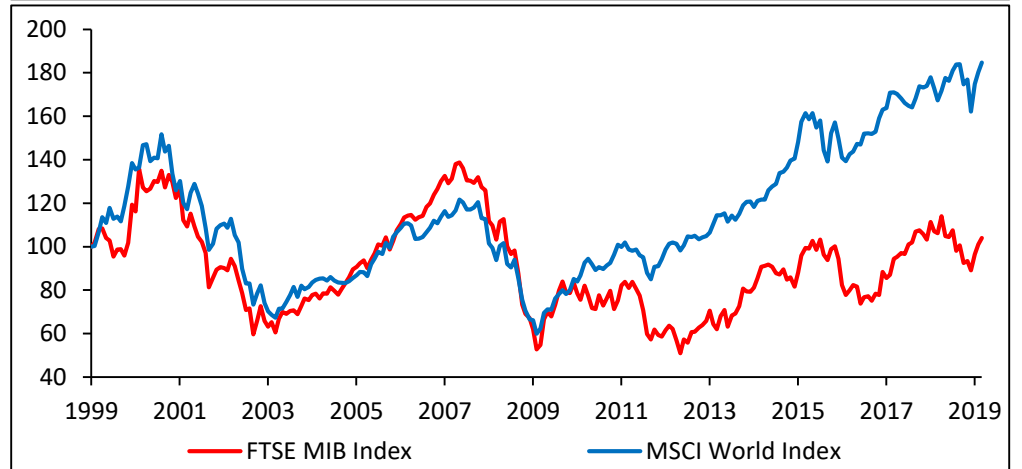


## De Kennedy's van Italië

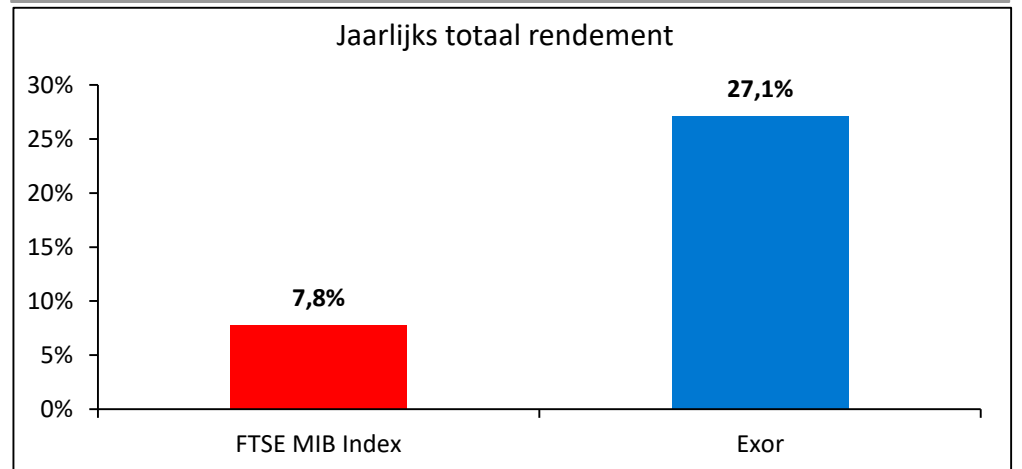
- Dit millennium heeft de Italiaanse beurs slecht gepresteerd. Een investering van €100 in januari 1999 was aan het einde van maart slechts €104 waard geweest. Toch hebben niet alle Italiaanse aandelen slecht gepresteerd. Neem nu eens Exor.
- Exor is de beursgenoteerde beleggingsmaatschappij van de familie Agnelli (de Kennedy's van Italië). Sinds 2009 heeft Exor 900% beter gepresteerd dan de Italiaanse beurs. Maar ook ruim 500% beter dan de MSCI Wereld Index!
- De belangrijkste deelnemingen van Exor zijn Fiat, Ferrari, CNH Industrial, en PartnerRE. Het heeft nog een tweetal kleinere posities in Juventus en The Economist.
- De Agnelli's hebben bewezen meesters te zijn in het creëren van waarde. In 2009 stond de koers van Fiat nog op €3,60. Na de fusie met Chrysler en de spin-offs van Ferrari en CNH steeg de gecombineerde waarde naar €25-30 per aandeel.

- De meeste waardecreatie kwam tot stand uit het verkopen c.q. splitsen van de activa. Recentelijk verkochten ze wederom een onderdeel van Fiat. De auto-onderdelen fabrikant Magneti Marelli werd voor €6,2 miljard verkocht aan de private equity onderneming KKR. Deze prijs verrastte de analisten volledig. Zij hadden gerekend op een prijs van €3,6 – 5 miljard. De kans dat ditzelfde uiteindelijk gaat gebeuren met Fiat Chrysler is groot. Een fusie met Peugeot, Renault of General Motors lijkt waarschijnlijk. De kracht van Exor is dat de Agnelli's heel veel geduld hebben en toeslaan op het juiste moment.
- Bovendien kocht Exor in 2013-14 een substantieel deel van de eigen aandelen in. In 2018 maakte Exor bekend opnieuw voor €500 miljoen eigen aandelen in te kopen. Het aandeel Exor maakt deel uit van onze value portefeuille.

### Italiaanse beurs presteert slecht...



### Maar Exor niet!





## Uitstel of Afstel?

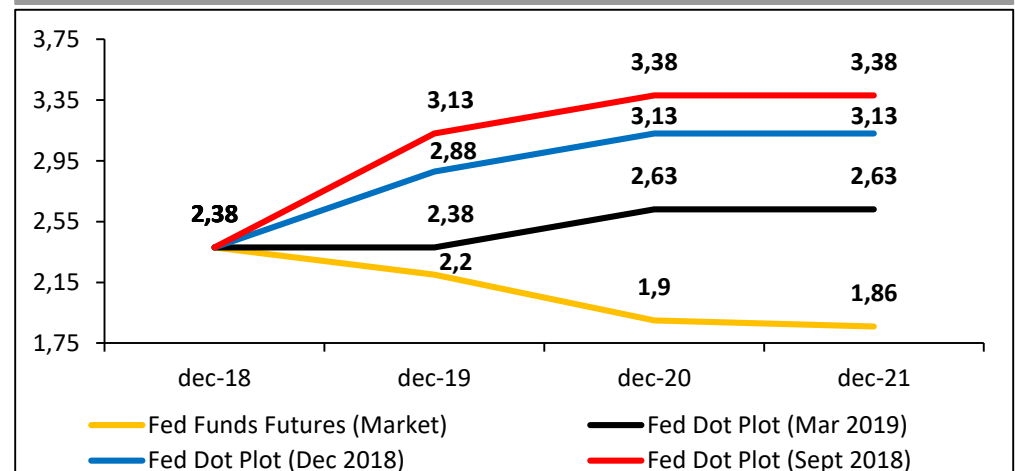
- Op woensdag 20 maart maakte de FED bekend dat het haar vooruitzichten voor toekomstige renteverhogingen naar beneden heeft bijgesteld.
- De FED werd ongerust over het tempo waarin de economische groei verzwakte in het vierde kwartaal van 2018.
- De korte rente bleef dan ook stabiel op 2,25-2,50%.
- In december 2018 hielden de leden van de Federal Open Market Committee (FOMC) nog rekening met twee renteverhogingen. Op 20 maart dachten zij nog maar één keer de rente te hoeven verhogen.
- De markt gelooft hier niets van. Zij denkt eerder aan renteverlagingen. Inmiddels denkt de markt dat de kans op een renteverlaging in januari 2020 al 77% is.

- De termijnmarkten houden al rekening met twee renteverlagingen.
- In november 2017 startte de FED ook met het afbouwen van haar balans. Sinds 2009 had de FED grote hoeveelheden staatsleningen gekocht als onderdeel van haar plan om de markten en de economie te stimuleren. Het herstel van de economie gaf de FED de mogelijkheid om die staatsleningen langzaam maar zeker weer terug te verkopen aan de markt.
- Op 20 maart maakte de FED bekend dat zij het afbouwen van haar balans in mei zal vertragen. Het plan is om in september zelfs helemaal te stoppen.
- De FED is duidelijk bezorgd dat het verder afbouwen van haar balans de financiële markten en de wereldwijde economische groei negatief zal beïnvloeden.

### De markt verwacht dat de FED de rente zal verlagen

	Kans op een renteverlaging (marktverwachting)
May/19	6%
Jun/19	25%
Jul/19	36%
Sep/19	57%
Oct/19	63%
Dec/19	70%
Jan/20	77%

### De FED zelf verwacht nog een renteverhoging





## Positionering

Aandelen	<b>Onderwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Wij zijn nog steeds onderwogen in aandelen.</li><li>▪ Drie van onze vier risico-indicatoren staan nog steeds op rood.</li><li>▪ Toch zijn wij in staat gebleken de index bij te houden op de weg naar boven.</li></ul>
Obligaties	<b>Overwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Wij zijn overwogen in obligaties.</li><li>▪ Binnen onze vastrentende allocatie zijn we overwogen in overheidsobligaties.</li><li>▪ Ondanks de lage rente was het toch een goed kwartaal voor obligaties.</li></ul>
Alternatieven	<b>Overwogen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Onze allocatie naar alternatieven bestaat volledig uit US Treasuries.</li><li>▪ Dankzij de dalende rente en de oplopende dollar, heeft ook deze positie een bijdrage geleverd aan het resultaat in het eerste kwartaal.</li></ul>





## Investment Team



**Hans Betlem**

Chief Investment Officer

[hans.betlem@ibsc.nl](mailto:hans.betlem@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 - 218 88 344



**Koen Ronda**

Portfolio Manager

[koen.ronda@ibsc.nl](mailto:koen.ronda@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 - 237 58 580



**Reinder Wietsma**

Portfolio Manager

[reinder.wietsma@ibsc.nl](mailto:reinder.wietsma@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 - 439 28 299



**Rafi der Kevorkian**

Operational Portfolio Manager

[rafi.derkevorkian@ibsc.nl](mailto:rafi.derkevorkian@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 -155 17 182



**Edo Scholts**

Investment Analyst

[edo.scholts@ibsc.nl](mailto:edo.scholts@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 - 303 30 888



**Johannes Smit**

Investment Analyst

[johannes.smit@ibsc.nl](mailto:johannes.smit@ibsc.nl)  
+31 (0) 6 - 397 51 592

De Cuserstraat 87  
1081 CN Amsterdam  
+ 31 (0) 20 - 51 41 780  
[info@ibsc.nl](mailto:info@ibsc.nl)  
[www.ibsc.nl](http://www.ibsc.nl)



**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.