



IBS
capital
allies



2^e kwartaalverslag 2019

“The definition of insanity is doing the same thing over and over and expecting different results”

- Albert Einstein -



Resultaten per asset categorie

- Het tweede kwartaal van 2019 was een rustig kwartaal voor de beurzen.
- De beurzen van Europa en Noord-Amerika konden een positief vervolg geven aan het spectaculaire koersherstel van het eerste kwartaal.
- Elders deden de beurzen (in euro) een klein stapje terug.
- De beste beurzen van 2019 tot nu toe zijn Griekenland (+39,2%), Argentinië (+38,2%) en Rusland (+29,9%).
- De slechtste zijn Turkije (-0,5%), Nigeria (-3,2%) en Pakistan (-16,5%).
- Ook obligaties hadden wederom een goed kwartaal.
- Het rendement op de Amerikaanse 10-jaars staatslening daalde fors: van 2,43% naar 2,05%.
- De Duitse 10-jaars staatslening zelfs van -0,07% naar -0,33%.
- Zelfs als de rente extreem laag is, kunnen beleggers toch nog goed verdienen aan obligaties.
- Gaat de Duitse 10-jaars rente naar -1,00%? Is er nog iemand die durft te beweren dat zoiets nooit gaat gebeuren?

Rendementen (in euro)

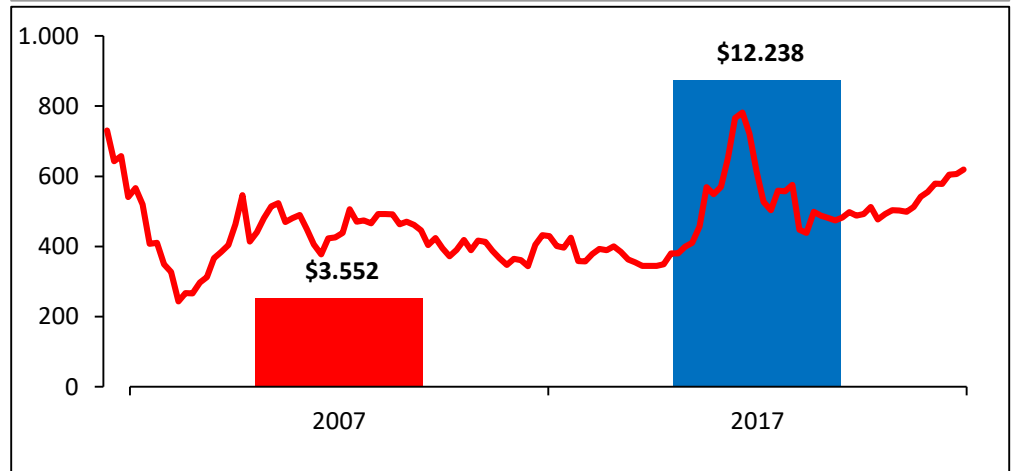
Aandelen	Q1 2019	Q2 2019	2019 YTD
MSCI Wereld	14,2%	2,2%	16,7%
MSCI Europa	13,0%	3,4%	16,8%
MSCI Noord-Amerika	16,3%	3,1%	19,9%
MSCI Japan	9,6%	-0,3%	9,3%
MSCI Azië Pacific	13,8%	-0,5%	13,2%
MSCI Emerging Markets	12,2%	-0,5%	11,6%
Obligaties			
Citigroup EuroBIG Index	2,5%	2,9%	5,4%
Overheidsobligaties	2,4%	3,2%	5,7%
Bedrijfsobligaties	3,0%	2,2%	5,3%
Inflation-linked obligaties	6,5%	0,4%	6,9%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	18,7%	-0,5%	18,0%
Grondstoffen	17,3%	-2,6%	14,3%
Emerging Market Debt	8,0%	3,7%	12,1%
High Yield Debt	5,9%	2,1%	8,1%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,4%	1,2%	1,2%



De “economische groei-is-goed-voor-de-beurs” illusie

- Beleggen in Opkomende Markten is een must. Althans dat beweren de meeste fondshuizen.
- De logica is simpel, want...
 1. de economische groei in de Opkomende Markten is een stuk hoger dan die in de Ontwikkelde Markten; dus
 2. groeien de bedrijfswinsten ook sneller; en
 3. dit vertaalt zich vervolgens in hogere aandelenrendementen op de beurzen.
- Als deze redenering klopt, leg dan de grafiek hiernaast maar eens uit.
- Van 2007 tot en met 2017 steeg de economische groei in China met maar liefst 244%. De Chinese beurs, daarentegen, verloor ruim 15% van z'n waarde. Zelfs als we rekening houden met het herbeleggen van dividenden.

Chinese BNP (biljoenen dollars) en het rendement op de Chinese beurs



- Een hogere economische groei leidt helaas vaak niet tot hogere winsten voor het bedrijfsleven. De grafiek hiernaast laat dit zien.
- De economieën van de belangrijkste Opkomende Markten (inflatie gecorrigeerd) groeiden het afgelopen decennium sneller dan die van Europa, het VK en de VS.
- Echter, in alle gevallen bleef de groei van de bedrijfswinsten per aandeel (inflatie gecorrigeerd) fors achter bij die economische groei. Op China na, daalden de gemiddelde winsten per aandeel zelfs.
- Waarom vertaalt economische groei zich niet altijd in winstgroei bij beursgenoteerde bedrijven? En waarom is de discrepantie bij Opkomende Markten zo groot?
- Hiervoor zijn drie redenen aan te wijzen:

Snellere groei leidt tot hogere winstgroei?

	Bruto Nationaal Product	Winst per aandeel	Groei Gat
Opkomende markten			
Brazilië	+1.2%	-8.8%	-10.0%
Rusland	+0.7%	-9.4%	-10.2%
India	+7.2%	-8.5%	-15.8%
China	+7.9%	+3.0%	-4.9%
Zuid-Afrika	+1.5%	-4.6%	-6.3%
Ontwikkelde markten			
Europa (ex VK)	+0.6%	-2.4%	-3.1%
Verenigd Koninkrijk	+1.1%	+2.7%	-3.8%
Verenigde Staten	+1.7%	+6.6%	+4.8%

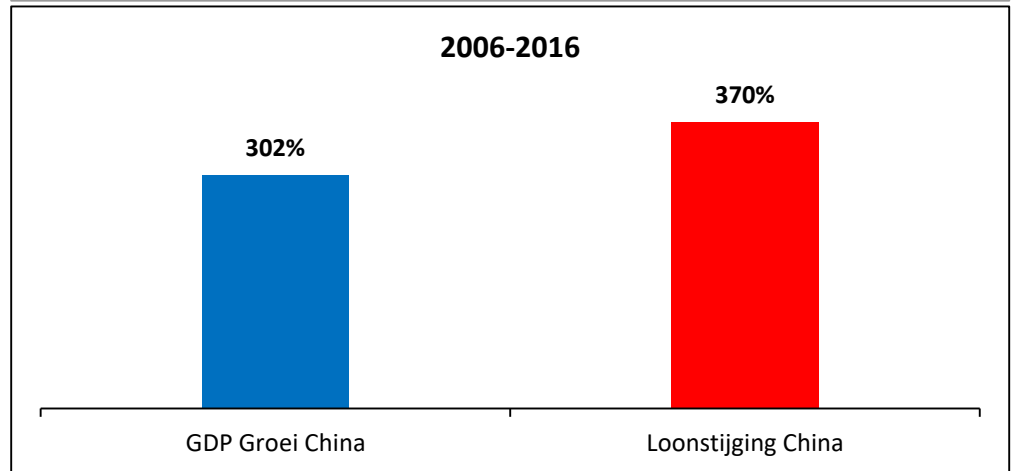


De “economische groei-is-goed-voor-de-beurs” illusie

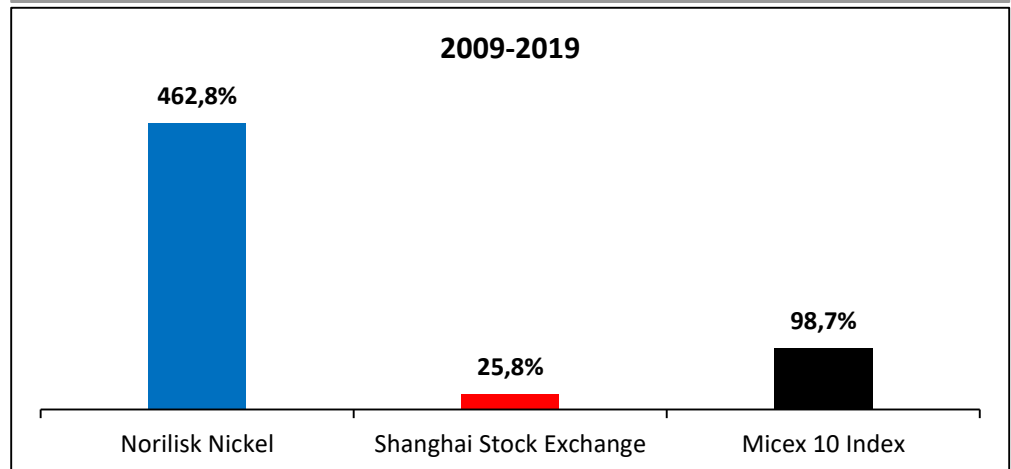
- In de eerste plaats bepalen de individuele componenten van de economie hoeveel het bedrijfsleven kan (mag) verdienen.
- De overheid vertolkt bijvoorbeeld een belangrijke rol. De Braziliaanse overheid gebruikte Petrobras, de grootste beursgenoteerde onderneming, als middel om de inflatie te beteugelen. Petrobras mocht de olieprijs niet verhogen. En om het nog wat erger te maken, moest Petrobras aan de binnenlandse vraag voldoen door olie te importeren. Om het vervolgens met verlies te verkopen.
- Ook de loonkosten oefenen invloed uit op de winsten van het bedrijfsleven. Van 2006 tot en met 2016 stegen de lonen in de Chinese maakindustrie sneller dan de economische groei. Eén van de redenen waardoor de bedrijfswinsten achterbleven bij de economische groei.

- Tenslotte is de verhouding tussen export en import belangrijk.
- Een sterke Chinese economie kan bijvoorbeeld resulteren in een toename in de vraag naar geïmporteerde goederen. Die import leidt vervolgens tot hogere winsten voor buitenlandse bedrijven.
- Norilsk Nickel, één van Ruslands grootste mijnbouwbedrijven, profiteerde van die Chinese economische groei. De Russische economie is voor 26% afhankelijk van de export.
- Vergelijk dat eens met de Amerikaanse economie. Die is voor slechts 12% afhankelijk van de export.
- Gedurende het afgelopen decennium presteerde het aandeel Norilsk Nickel (in dollars) dan ook veel beter dan de Chinese en Russische beursindices (ook in dollars).

Chinese lonen stijgen sneller dan de economie



Norilsk Nickel profiteert van de economische groei in China



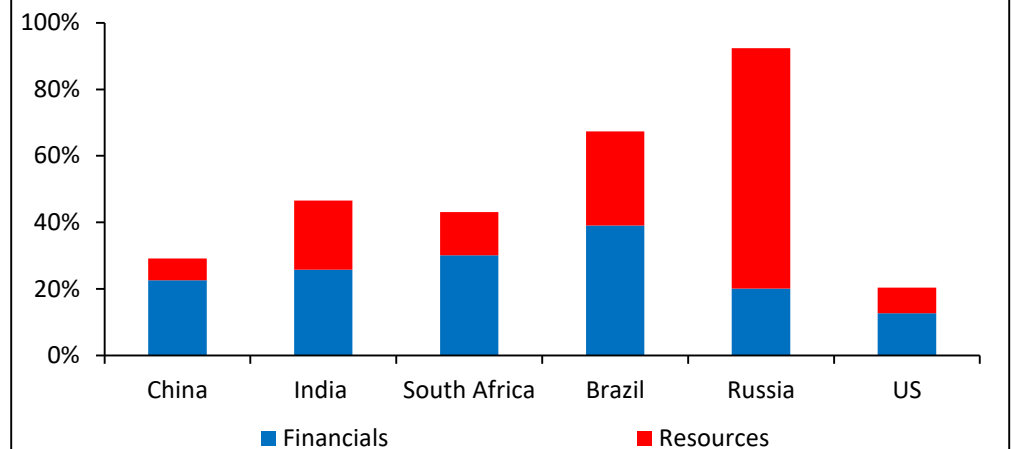


De “economische groei-is-goed-voor-de-beurs” illusie

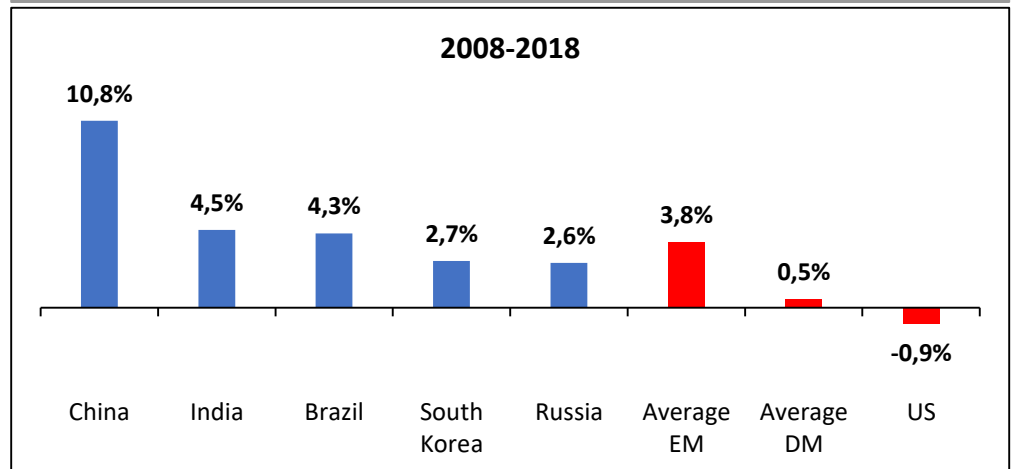
- Er is een tweede reden dat de economische groei in Opkomende Markten zich niet altijd in winstgroei van hun beursgenoteerde bedrijven vertaalt: sectorconcentratie
- Met name concentratie van de financiële en de grondstoffensectoren.
- Energie, mijnbouw en banken zijn zeer kapitaalintensief. En daarom verdienen zij over de hele cyclus (expansie + contractie) lage rendementen op het geïnvesteerde kapitaal.
- Op de beurzen van Opkomende Markten zijn dit nu juist de sectoren die domineren.
- De grondstoffensectoren van India, Brazilië en Rusland maken respectievelijk voor 17%, 14% en 71% deel uit van de totale beurswaarde van hun beursindices.
- Terwijl diezelfde grondstoffensector maar voor respectievelijk 7%, 6% en 22% onderdeel uitmaakt van hun economieën.

- Verwatering is de derde reden. Beleggers willen dat hun proportionele belang in de winsten van een bedrijf groeit. Zij willen dat de **winst per aandeel** toeneemt.
- Soms geven bedrijven nieuwe aandelen uit om te investeren of om een overname te doen. De winsten moeten dan sneller stijgen dan de stijging van het aantal nieuw uitgegeven aandelen.
- Anders **daalt** de winst per aandeel.
- En op dit vlak veroorzaken de kapitaalintensieve sectoren, zoals energie, mijnbouw en banken opnieuw een probleem. Zij geven de meeste nieuwe aandelen uit en belonen beleggers over de hele cyclus niet met forse winststijgingen.
- Het gevolg is dat de economische groei in veel Opkomende Markten moet wedijveren met vaak een forse verwatering van de winsten per aandeel van het bedrijfsleven.

Banken en grondstoffen domineren de beurs maar niet de economie



Verwatering van de winsten per aandeel in de Opkomende Markten



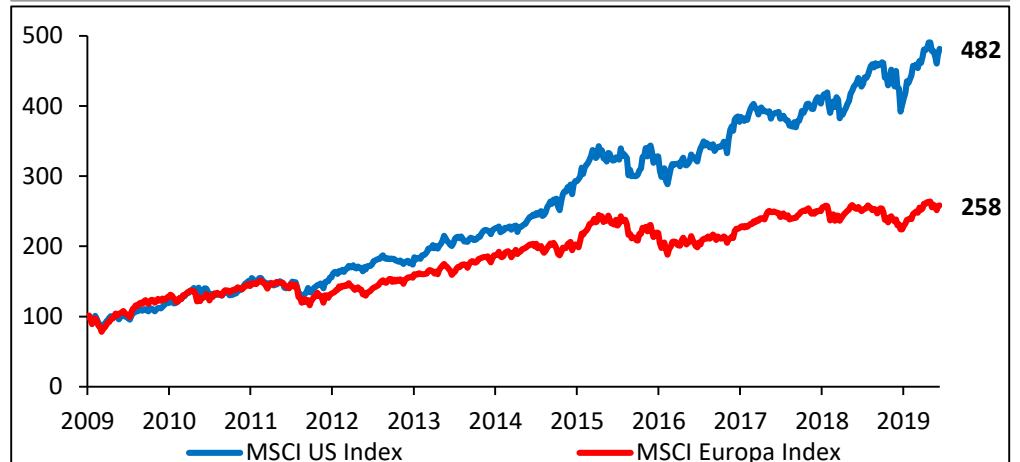


Mean Reversion op komst?

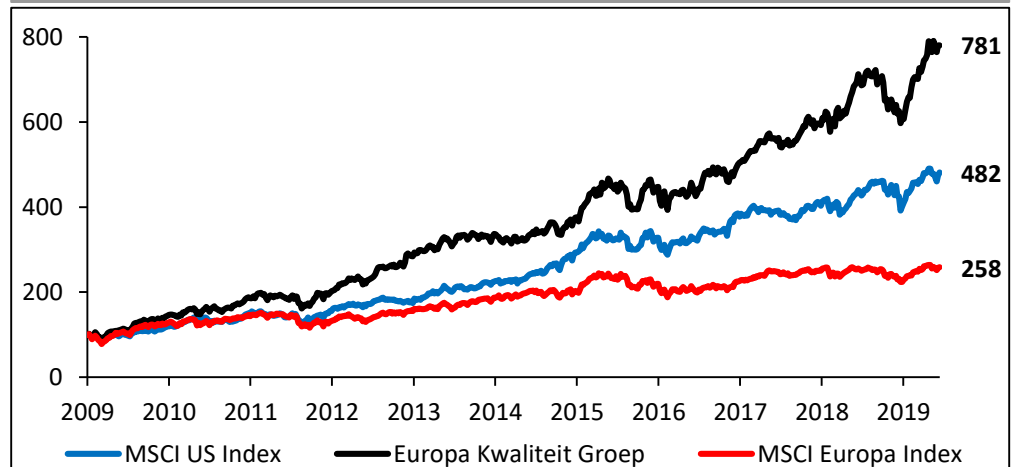
- Sinds 1 januari 2009 presteerden Amerikaanse aandelen veel beter dan Europese aandelen. Het verschil bedraagt inmiddels maar liefst **224** procentpunten.
- Veel analisten zijn van mening dat Europese aandelen gedurende de komende jaren die achterstand gaan inhalen. Dat noemen ze Mean Reversion.
- Deze theorie stelt dat het rendement op aandelen uiteindelijk terugkeert naar het langetermijngemiddelde.
- Dus Amerikaanse aandelen gaan in de toekomst slechter presteren dan Europese aandelen zodat de krokodillenbek in de grafiek hiernaast zich sluit.
- Wij twijfelen. De Amerikaanse beurs herbergt immers een veel hoger percentage kwalitatief hoogstaande bedrijven dan de Europese beurzen. Kwaliteit is naar onze mening het vermogen om concurrentie buiten de deur te houden. Voorbeelden zijn: Microsoft, Google, Mastercard, S&P Global en Paychex.

- Zolang de Amerikaanse beurzen dit voordeel behouden, is het moeilijk voor Europese beurzen om die achterstand in te halen.
- Toch zijn er in Europa wel degelijk kwalitatief hoogstaande bedrijven.
- Voorbeelden zijn: ASML, Dassault Systemes, SAP, SGS en Experian.
- Ook deze bedrijven hebben duurzame competitieve voordelen waardoor zij in staat zijn te groeien en tegen hogere rendementen te herinvesteren. En ook zij zijn daarom in staat om veel aandeelhouderswaarde te creëren.
- Sinds 1 januari 2009 presteerden deze 5 aandelen als groep **523** procentpunten beter dan de Europese beursindex.
- En tevens versloegen zij de Amerikaanse beursindex met een ruime marge.

Amerikaanse aandelen fors beter dan Europese aandelen



Europese kwaliteit fors beter dan Amerikaanse aandelen



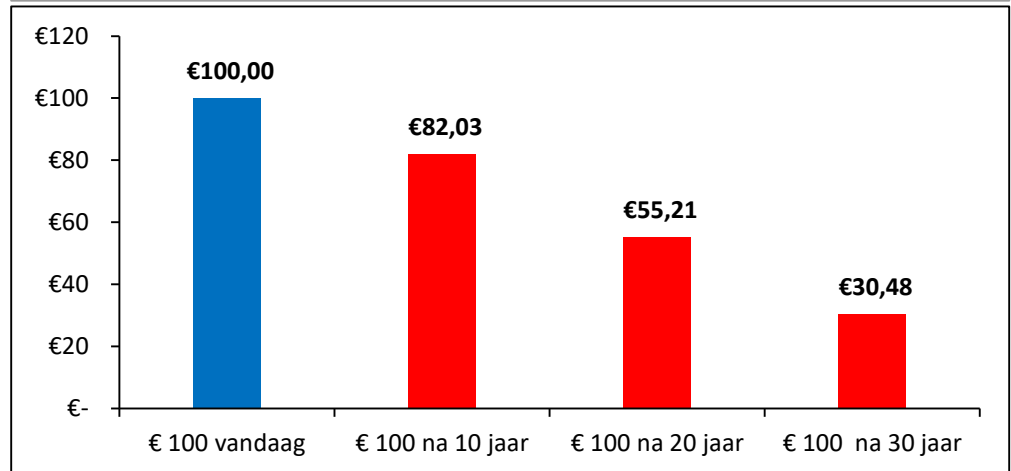


“In theory there is no difference between theory and practice. In practice there is.” - Yogi Berra -

- Waarom heeft de ECB een inflatie van 2% als doelstelling? Want, zoals de grafiek hiernaast laat zien, die inflatie heeft een desastreuze invloed op onze koopkracht.
- Waarom kunnen we niet gewoon 0% inflatie hebben?
- Dit is een rationele vraag. Helaas werkt de theorie niet zo goed in de praktijk.
- De economie wordt in de praktijk beïnvloed door onze verwachtingen. En deflatie of inflatie zorgen voor hele verschillende verwachtingen.
- Deflatie zorgt voor een hele nare vicieuze cirkel. Als de prijzen dalen, stellen consumenten hun aankopen uit. Ze hopen dan in de toekomst van nog lagere prijzen te kunnen profiteren.
- In de tussentijd valt de economie helemaal stil. Mensen worden ontslagen en de lonen dalen. Hierdoor dalen de prijzen nog verder. Een depressie is het gevolg.

- Stijgende prijzen zorgen ervoor dat consumenten hun aankopen niet uitstellen. Zo voorkomen ze dat ze later meer moeten betalen.
- Hierdoor blijft de economie groeien, stijgt de werkgelegenheid en stijgen de lonen. En inflatie is een zegen voor mensen, bedrijven en overheden die geld lenen. Dankzij inflatie wordt het ieder jaar weer een beetje eenvoudiger om de lening af te betalen.
- Vandaar dat Draghi niet zo gelukkig is met de grafiek hiernaast. De grafiek toont de inflatieverwachting in de Eurozone. Recentelijk bereikte die een nieuw dieptepunt van 1,13%. Draghi gaf op 18 juni te kennen dat hij alle noodzakelijke instrumenten zal inzetten om de dalende trend in de inflatie te keren.
- Wij zijn benieuwd of hem dat gaat lukken. Opkoopprogramma's en negatieve rentes hebben hem niet geholpen. Wat gaat hij dan nu doen?

De invloed van 2% inflatie op uw koopkracht



Draghi is niet in staat om de inflatieverwachtingen omhoog te krijgen

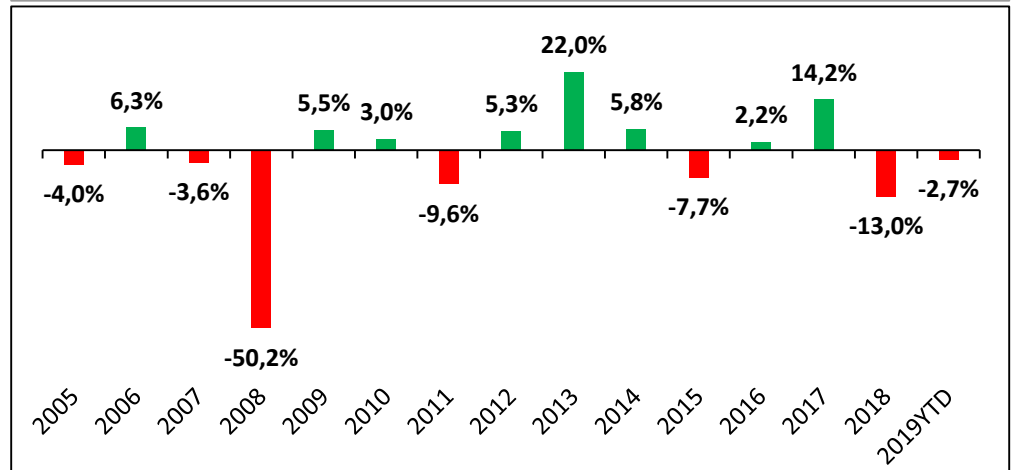




“I've gone into hundreds of fortune-teller's parlors, and have been told thousands of things, but nobody ever told me I was a policewoman getting ready to arrest her.” - New York City detective -

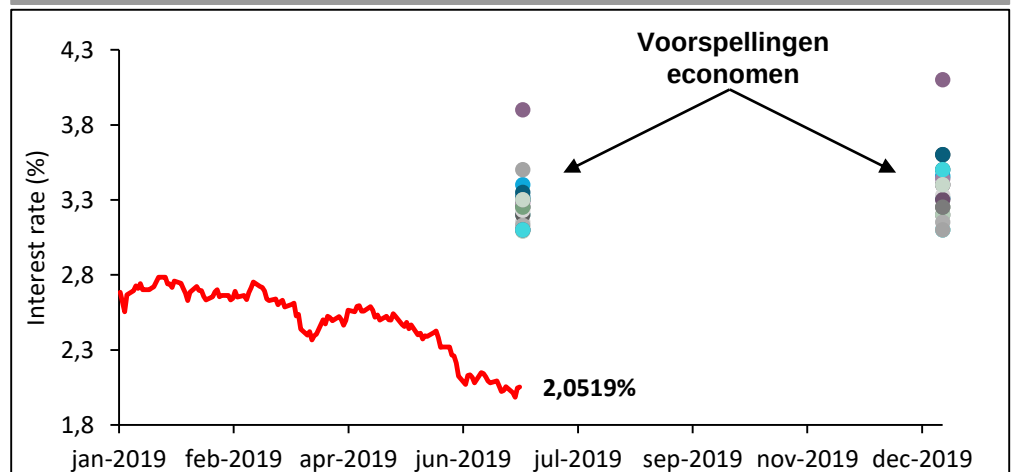
- Financiële waarzeggers zijn moeilijk uit te roeien. Het Amerikaanse *Barron's* toont dat ieder jaar weer aan. Zij vraagt, aan het begin van het nieuwe jaar, aan de tien meest invloedrijke beleggingsstrategen de slotstand van de S&P 500. De grafiek hiernaast laat zien dat deze strategen nooit gelijk krijgen.
- De groene staven in de grafiek laten de jaren zien waarin zij het rendement op de S&P 500 **onderschat** hadden. Het rendement van de index viel hoger uit (of daalde minder) dan dat zij verwacht hadden.
- De rode staven in de grafiek laten de jaren zien waarin zij het rendement op de S&P 500 **overschat** hadden. Het rendement van de index viel lager uit (of daalde harder) dan dat zij verwacht hadden.
- Met name 2008 springt in het oog. De strategen verwachtten een stijging van 12%. De index daalde uiteindelijk met 38%.

De beurs is niet te voorspellen...



- Ook de rente blijkt lastig te voorspellen.
- Aan het begin van 2019 vroeg de Wall Street Journal aan vijftig economen om een voorspelling te doen van de Amerikaanse 10-jaars rente. Hoe hoog staat die rente per ultimo juni en per ultimo december?
- Op 1 januari 2019 stond de Amerikaanse 10-jaars rente op 2,68%. Op 30 juni was diezelfde rente gedaald naar 2,05%.
- Geen enkele** econoom verwachtte dat de rente zou dalen. Alle economen gingen uit van een stijging.
- De meest voorzichtige econoom dacht dat de rente zou stijgen naar 2,88%. De wildste voorspelling was een stijging naar 3,9%. Het gemiddelde van de economen was 3,24%.

En de rente ook niet





Nobelprijswinnaar Paul Krugman kan ook niet voorspellen

- De invloedrijke Amerikaanse econoom Paul Krugman won in 2008 de Nobelprijs voor de economie en heeft een veel gelezen column in The New York Times.
- Vlak na de verkiezing van Trump in 2016, schreef Krugman het volgende: *"putting an irresponsible, ignorant man who takes his advice from all the wrong people in charge of the nation with the world's most important economy would be very bad news."*
- Hij voegde daaraan toe dat: *"we are probably looking at a global recession, with no end in sight."*
- Uiteraard volgde er geen recessie op de uitverkiezing van Donald Trump.
- Paul Krugman is ongetwijfeld intelligent, maar hij lijdt, net als de meeste mensen, aan het **halo-effect**: wij denken dat knappe mensen of mensen die we aardig vinden ook uitblinken op andere terreinen. Het tegenovergestelde gaat ook op.

- Hebben presidenten invloed op de economie en de beurs?
- Clinton trad aan na het vallen van de muur en het einde van de eerste Golfoorlog (1990-1991). Hij had het geluk dat hij kon profiteren van een enorm vredesdividend. Bovendien was Clinton president tijdens de opkomst van het internet.
- En toen de internetzeepbel ontplofte, was Clinton weg en zat Bush met de gebakken peren. Vervolgens moest Bush in 2008 de Grote Financiële Crisis oplossen. Was die crisis de schuld van Bush? Natuurlijk niet. Obama profiteerde vervolgens van het economische herstel na de crisis: de banken waren gered door Bush en de FED begon zijn opkoopprogramma's.
- De invloed van presidenten op de economie en de beurs wordt enorm overschat. Al denkt Donald Trump hier heel anders over.

Trump feliciteert de Amerikanen met een nieuw record op de beurs

 **Donald J. Trump** 
@realDonaldTrump [Follow](#)

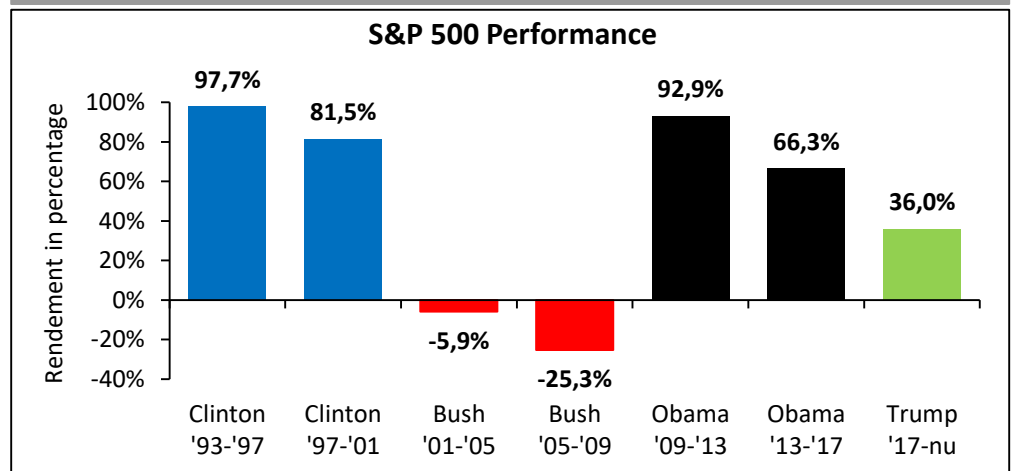
S&P 500 hits new record high. Up 19% for the year. Congratulations!

7:12 AM - 3 Jul 2019

14,898 Retweets 73,107 Likes

4.9K 15K 73K

Waren Clinton en Obama zo goed, of hadden ze gewoon mazzel?



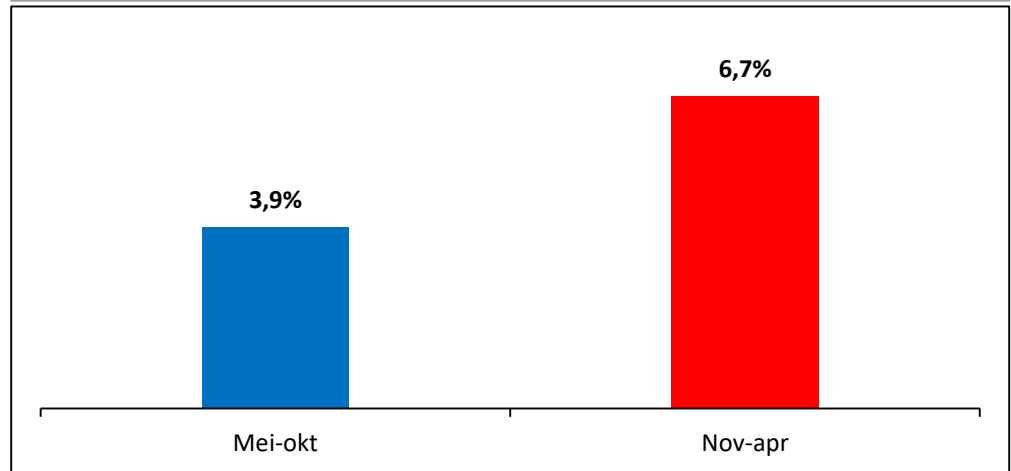


Sell in May and go away?

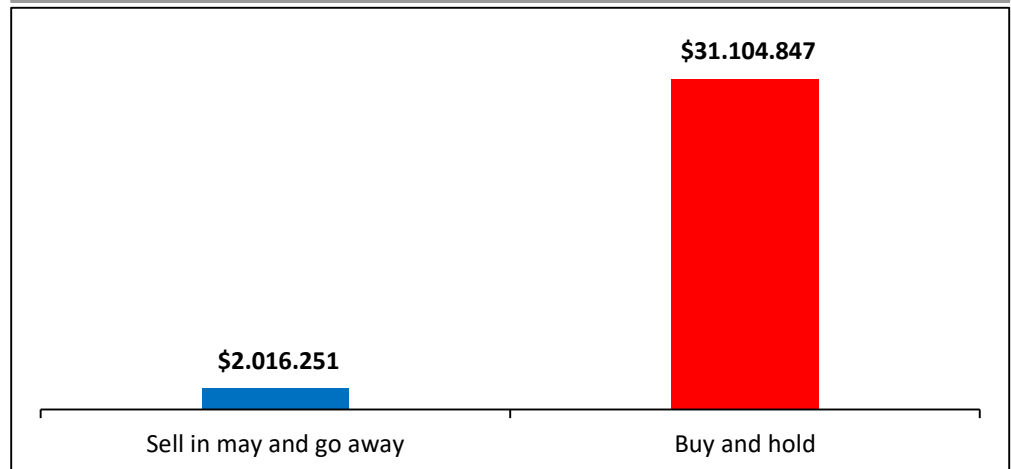
- De uitdrukking *“sell in May and go away”* stamt af van de Engelse uitdrukking *“sell in may and go away, and come back on St. Leger’s Day.”* Aristocraten, handelaren en bankiers zouden London tijdens de hete zomermaanden mijden. En pas tegen het einde van september weer terugkomen.
- St. Leger’s Day refereert aan de St. Leger’s Stakes, een beroemde paardenrace.
- Van mei tot en met oktober zijn beleggers dus op vakantie. Zij nemen minder nieuwe posities in en daarom drogen de handelsvolumes op.
- Is het rendement op de beurs van mei tot en met oktober ook lager dan dat van de periode november tot en met april? Dat blijkt inderdaad het geval. Tussen 1928-2018 presteerde de Amerikaanse S&P 500 index van mei t/m oktober gemiddeld liefst 2,8 procentpunten slechter dan gedurende de periode november t/m april.

- U doet er toch verstandig aan om het advies *“sell in May and go away”* niet te letterlijk te nemen.
- Want gemiddeld genomen was het rendement tussen mei en oktober wel degelijk positief.
- Vanaf 1928 tot en met 2018 was een investering van 10.000 dollar in de Amerikaanse S&P 500 index gestegen naar een vermogen van ruim 31 miljoen dollar. Voor beleggers die het hele jaar belegden.
- Diezelfde investering van 10.000 dollar was gestegen tot een ‘schamele’ 2 miljoen dollar voor beleggers die van mei tot en met oktober ‘even’ op vakantie waren.

Van mei t/m oktober minder rendement dan van november t/m april



Op vakantie gaan kost 29 miljoen dollar



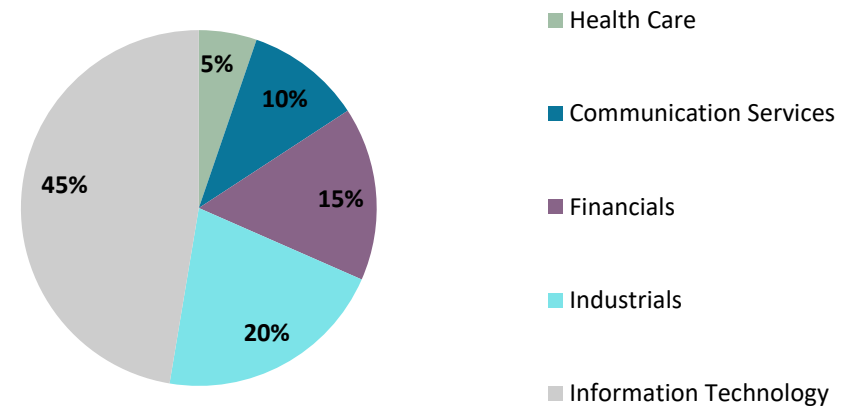


Je gaat het pas zien als je het begrijpt

- Wanneer heeft een aandelenbelegger zijn risico eigenlijk goed gespreid? Het is een belangrijke vraag zonder een goed antwoord. Daarom bedacht MSCI de Global Industry Classification Standard (GICS).
- Beleggers kunnen zo in één oogopslag zien in welke sectoren zij beleggen. MSCI onderscheidt 11 verschillende GICS-sectoren. En een bedrijf kan maar in één sector zitten.
- De 20 aandelen in onze Quality portefeuille zijn volgens de GICS slecht gespreid. In een zestal sectoren beleggen we helemaal niet. En in de IT-sector hebben we zelfs een hele hoge concentratie.
- Waarom hebben we hiervoor gekozen?
- Wij zijn van mening dat niet de sectorclassificatie maar juist de eindklant bepaalt of de portefeuille goed gespreid is.

- Wat bedoelen wij met spreiden naar eindklant?
- In onze Quality portefeuille beleggen wij bijvoorbeeld in Mastercard, Accenture en ASML.
- Mastercard is een betalingsverwerker, Accenture is een consultant en ASML is een maker van machines voor de chipindustrie.
- Zelfs een leek snapt dat deze drie bedrijven totaal verschillende klanten bedienen.
- Toch worden ze door MSCI alle drie geclassificeerd als IT bedrijf.
- Wij zijn er daarom van overtuigd dat onze Quality portefeuille goed is gespreid.
- Helaas kunnen we het algemene beursrisico (systematisch risico) niet weg spreiden. Dit risico blijft altijd een onderdeel van het beleggen in aandelen.

De spreiding van onze Quality portefeuille volgens GICS



Kies het IT bedrijf



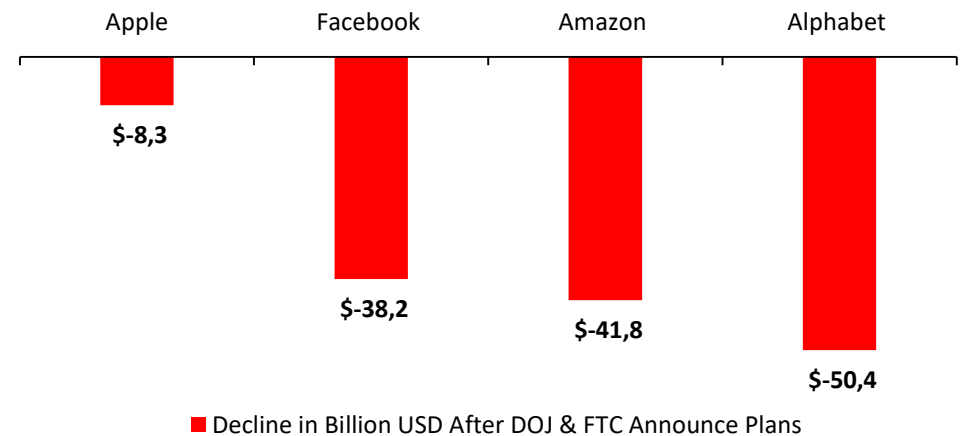


Antitrust onderzoek naar “big tech”

- Op 3 juni berichtte Reuters dat de U.S. Department of Justice (DOJ) en de Federal Trade Commission (FTC) antitrust onderzoeken gaan doen.
- Alphabet (Google) en Apple worden onderzocht door de DOJ. Facebook en Amazon door de FTC.
- Dit nieuws is geen verrassing. In de Amerikaanse politiek gaan er al lang stemmen op om “big tech” te reguleren. Of zoals sommige democraten graag willen, op te breken.
- Europa heeft al laten zien dat deze onderzoeken gevolgen kunnen hebben. Alphabet heeft de afgelopen jaren van de EU al 8.2 miljard euro aan antitrust boetes gekregen.
- Het nieuws zorgde ervoor dat de vier ondernemingen in snel tempo liefst 138,7 miljard dollar aan beurswaarde verloren.
- Beleggers rekenen overduidelijk op een slechte uitkomst van die onderzoeken.

- Wij beleggen voor onze Quality portefeuille in Alphabet, het moederbedrijf van Google. En we zijn nieuwsgierig naar de uitkomsten van de onderzoeken.
- Eventuele boetes zouden vervelend, maar niet desastreus, zijn voor ons als aandeelhouders. Een eventuele opsplitsing van Alphabet vinden we veel interessanter. Waarom?
- Wij denken dat de losse onderdelen van Alphabet meer waard zijn dan het geheel.
- Het splitsen van een onderneming kan veel aandeelhouderswaarde creëren. Een bekend voorbeeld is de opsplitsing van AT&T in 7 onderdelen (de ‘Baby Bells’). En in 2015 leverde de spinoff van PayPal door EBay beleggers nog veel rendement op.
- Met diensten, zoals Youtube, Google Maps, Google Cloud, Waymo en Android, heeft Alphabet een prachtige verzameling zeer waardevolle onderdelen. Daarom staan wij als aandeelhouders positief tegenover een eventuele opsplitsing.

Verliezen na de bekendmaking van de antitrust onderzoeken



Break up big tech? Yes please!



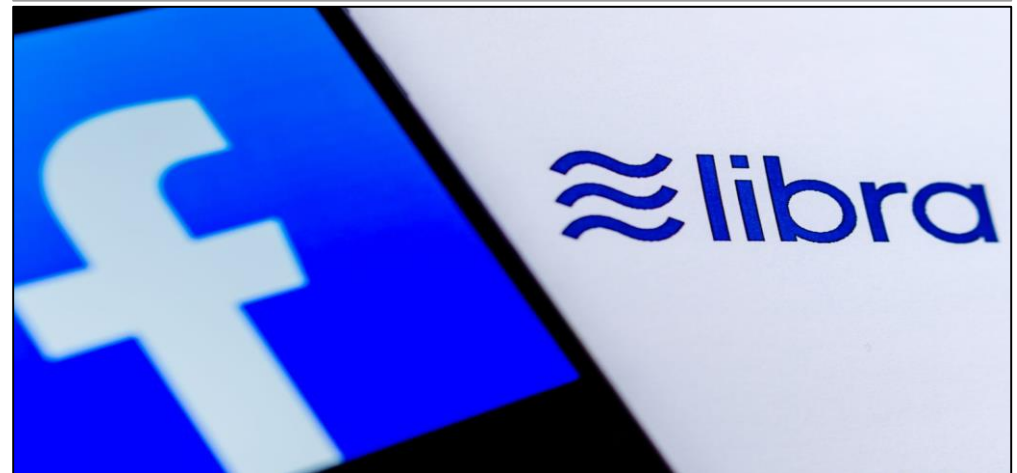


Facebook valt de banken aan

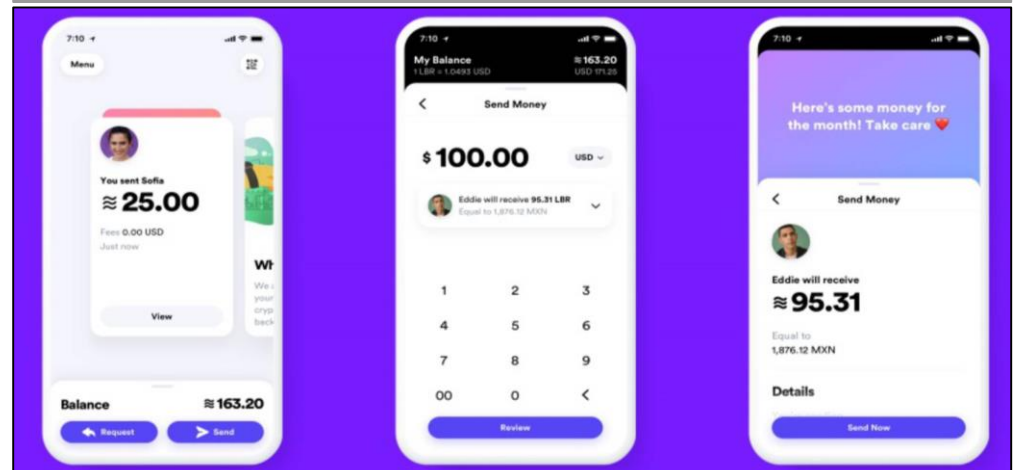
- In juni deelde Facebook zijn plannen voor de Libra, een digitale valuta aangedreven door blockchain technologie.
- De Libra zal zich hoofdzakelijk richten op mensen zonder bankrekening. Zij kunnen dan tegen lage kosten geld overboeken.
- Meer dan de helft van de wereldbevolking heeft nog steeds geen toegang tot een bankrekening.
- Deze uitsluiting kost veel geld. Migranten betalen jaarlijks 25 miljard dollar om geld te kunnen versturen naar het thuisland. Bovendien heeft circa 70% van de bedrijven in ontwikkelingslanden geen toegang tot krediet.
- Facebook probeert met de Libra in te breken in het traditionele bankensysteem. Niet zo gek dus dat geen enkele bank meedoet met het Libra project.

- De Libra is niet te vergelijken met cryptovaluta zoals Bitcoin en Ethereum. Die zijn onderhevig aan te grote koersschommelingen.
- De Libra wordt een **stablecoin**.
- De Libra wordt gekoppeld aan een mandje valuta's, zoals de U.S. dollar, het Britse pond, de euro en de Japanse yen. De koersschommelingen worden op deze manier beperkt.
- Facebook zegt dat het met de Libra wil bereiken dat mensen eenvoudig en op een veilige manier geld kunnen overmaken.
- Tegen lage transactiekosten.
- Het potentiële bereik van de Libra is groot. Wereldwijd gebruiken er meer dan 2,5 miljard mensen een Facebook product, zoals Messenger, Instagram of Whatsapp.

De Libra zal toegankelijk zijn via Facebook Messenger en Whatsapp



Geld versturen met slechts een telefoon en internetconnectie





Facebook valt de banken aan

- Omdat Facebook met het idee komt, is er uiteraard veel kritiek op de Libra. Met name vanuit de hoek van de media en de politiek. Daar leeft de angst dat de dominante positie van Facebook nog verder toeneemt. Die angst vindt haar oorsprong in de inbreuk op de privacy en het datamisbruik van Facebook.
- Toch denken wij dat het wel zal meevallen. Facebook is slechts de initiator van het project. En niet de eigenaar van de Libra. Ook zal het bedrijf de Libra niet aansturen.
- De Libra zal worden beheerd door een onafhankelijke Zwitserse non-profit partij. Een wereldwijd netwerk van gerenommeerde partners die allemaal een gelijkwaardig belang hebben, zal de Libra faciliteren.
- Momenteel zijn 28 partijen, waaronder Mastercard en Vodafone, betrokken bij het project. Facebook hoopt 100 partijen te strikken voor de start van de Libra in 2020.

- De transactiekosten zijn natuurlijk het verdienmodel voor Facebook en de andere partijen. Want die zijn bij de traditionele partijen buitensporig hoog.
- Zo kost het bijvoorbeeld 42 dollar om 500 dollar over te maken naar Burkina Faso. Met een Western Union creditcard.
- Tevens hopen de participerende partijen dankzij de Libra in te kunnen breken op een significante nieuwe markt: die van mensen zonder bankrekening.
- Volgens de media is de Libra gedoemd te mislukken. Wij denken echter dat het een redelijke kans van slagen heeft.
- Het Chinese Tencent geeft het goede voorbeeld. Via WeChat pay biedt Tencent al vijf jaar lang een vergelijkbare functionaliteit aan in China. Waarom zou het Facebook dan niet lukken?

Libra heeft 28 founding partners die elk \$10 miljoen inleggen



Appels kopen met WeChat pay op je telefoon





Nog altijd een afkeer van nucleaire energie

- IBS belegt niet in bedrijven die actief zijn in de nucleaire industrie.
- De productie van kernenergie leidt tot grote hoeveelheden radioactief afval. Dit afval bevat onder meer plutonium en uranium, waarbij straling vrijkomt.
- Experts schatten dat radioactief afval minimaal 240.000 jaar veilig opgeborgen moet worden (kritieke isolatie).
- En zelfs na zo'n lange periode kan men nog niet garanderen dat het spul veilig is afgebroken.
- Inmiddels hebben de wereldwijde kerncentrales bijna 300.000 ton radioactief afval geproduceerd.
- Met dit onopgeloste langetermijnprobleem zadelen wij de volgende generatie op.

- Behalve het dat het radioactief afval produceert, kleven er meer veiligheidsissues aan kernenergie.
- De huidige reactoren met een uraniumkern zijn watergekoeld. Daardoor zijn ze niet bestendig tegen temperaturen van meer dan 100 graden Celsius.
- Oververhitting en het droogkoken van de reactorkern zijn dan een reëel gevaar.
- Dit was de oorzaak van de rampen in Tsjernobyl (1986) en in Fukushima (2011).
- Tevens kunnen we uit radioactief afval afkomstig van conventionele kerncentrales, plutonium onttrekken.
- Met behulp van het verkregen plutonium zijn landen in staat om nucleaire wapens te ontwikkelen.

"One day, son, all of this will be yours"



Nucleaire rampen zijn een reëel gevaar



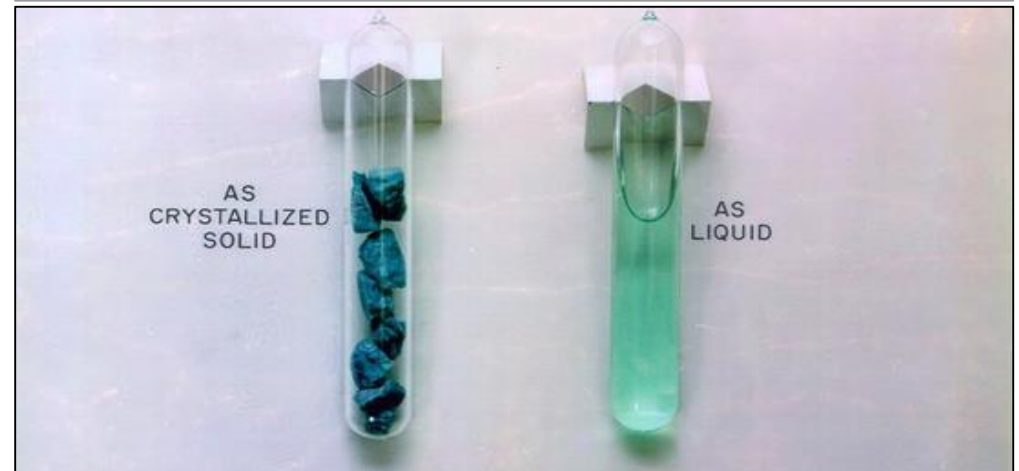


Is nucleaire energie in een vintage jasje wel acceptabel?

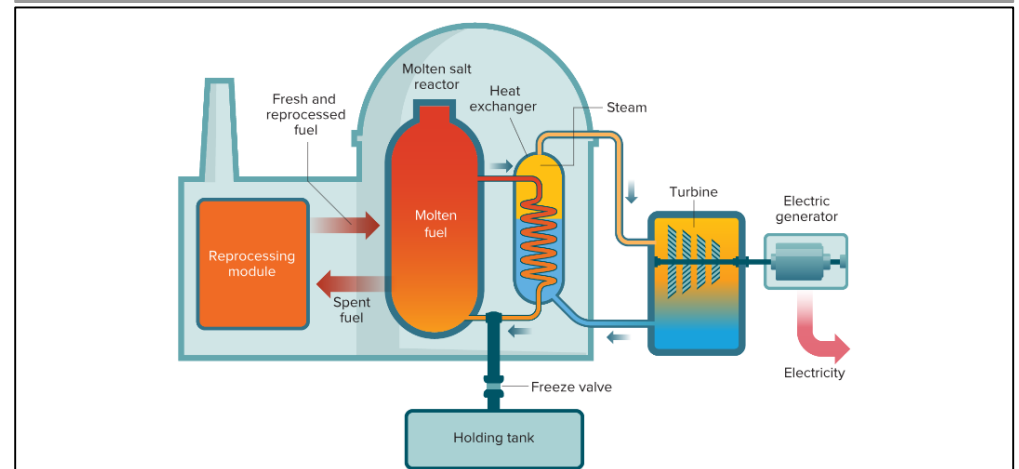
- In de tussentijd blijven wetenschappers naarstig op zoek naar schonere en veiligere vormen van kernenergie.
- Zij erkennen al decennia lang het belang van schonere vorm van kernenergie. Sinds de wereld op grote schaal kernenergie produceert, hebben wetenschappers diverse nieuwe vormen van kernenergie aangedragen.
- Eén van de meest besproken vormen is de gesmolten-zoutreactor. Deze werd al in 1954 bedacht door de fysisch Alvin Weinberg en zijn team op Oak Ridge National Laboratory.
- Het grote voordeel van deze techniek is dat er geen uranium en plutonium vrijkomt bij de productie van kernenergie. Daardoor daalt de opslagperiode van het afval fors.
- En belangrijker nog: de kern van de reactor is al vloeibaar. En het kookpunt ligt vele malen hoger (variërend van 700 tot 1400°C).

- Vanwege de toenemende wereldwijde afkeer staat de nucleaire industrie al geruime tijd stil.
- Echter, een schone en veilige nucleaire industrie kan een belangrijke bijdrage leveren aan het bestrijden van de opwarming van de aarde.
- En dus kwam in 2006 het idee van de gesmolten-zoutreactor weer tot leven.
- In 2015 ontwikkelde TerraPower een reactor die temperaturen genereert van 700°C of meer die nodig zijn voor industriële processen. Hierdoor daalt de CO₂-uitstoot van die industriële processen fors..
- Geduld is echter een schone zaak.
- De eerste gesmolten-zoutreactors worden niet eerder verwacht dan de jaren dertig van deze eeuw.

Een harde en een vloeibare kern



Zo werkt een gesmolten-zoutreactor





Positionering

Aandelen	Neutraal	▪ Wij hebben momenteel een neutrale positie in aandelen. ▪ Twee van onze vier risico-indicatoren zijn positief. ▪ Wij zijn fors onderwogen in Opkomende Markten.
Obligaties	Neutraal	▪ Wij hebben ook een neutrale positie in obligaties. ▪ Binnen onze vastrentende allocatie zijn we overwogen in overheidsobligaties. ▪ Ondanks de lage rente was het toch een goed kwartaal voor obligaties.
Alternatieven	Onderwogen	▪ Wij hebben momenteel geen positie in alternatieven.



Investment Team



Hans Betlem

Chief Investment Officer

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



Koen Ronda

Portfolio Manager

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



Reinder Wietsma

Portfolio Manager

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



Rafi der Kevorkian

Operational Portfolio Manager

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



Edo Scholts

Investment Analyst

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



Johannes Smit

Investment Analyst

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
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.