



IBS
capital
allies



Kwartaalverslag 3^e kwartaal 2017

“Be nice to nerds. Chances are you’ll end up working for one.”

- Bill Gates -



Resultaten per asset categorie

- Het derde kwartaal van 2017 werd gekenmerkt door nog meer terroristische aanslagen, buitensporige schade door tropische stormen als Harvey (Texas) en Irma (Sint Maarten) en een oplopende spanning tussen de VS en Noord-Korea.
- De beurzen trokken zich er zoals gewoonlijk niets van aan. Onder het adagium *“there is always something to worry about”*, hervatten de beurzen de opwaartse trend na een teleurstellend tweede kwartaal.
- De beurzen in Europa, Azië en Emerging Markets presteerden het best.
- Het rendement op obligaties was, gezien de omstandigheden (het lage absolute niveau van de rente), ook redelijk.
- Echter, de brede obligatie-indices en staatsleningen hebben dit jaar nog niet voor een positief rendement kunnen zorgen.
- De alternatieven lieten gedurende het derde kwartaal een gemengd beeld zien. Wat opvalt is dat grondstoffen na een desastreus resultaat in de eerste helft van 2017 enigszins herstelden.
- Ten opzichte van aandelen, staan de grondstoffenindices momenteel op een historisch dieptepunt. Dit kan twee dingen betekenen...
- De inflatie in de Eurozone lijkt dit jaar met circa 1,5% toe te nemen. De reële rente is dan ook fors negatief. Het monetaire beleid van Draghi is nog steeds gericht op de *Euthanasia of the Rentier*.

Rendementen

Aandelen	2017 YTD	H1 2017	Q3 2017
MSCI Wereld	4,6%	3,1%	1,5%
MSCI Europa	10,0%	7,1%	2,7%
MSCI Noord-Amerika	2,1%	0,9%	1,2%
MSCI Japan	2,2%	1,8%	0,5%
MSCI Azië Pacific	13,6%	10,8%	2,5%
MSCI Emerging Markets	14,4%	9,6%	4,4%
Obligaties			
Citigroup EuroBIG Index	0,0%	-0,6%	0,7%
Overheidsobligaties	-0,3%	-0,9%	0,6%
Bedrijfsobligaties	1,3%	0,2%	1,1%
Inflation-linked obligaties	-2,7%	-2,6%	-0,1%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	-1,3%	0,0%	-1,3%
Grondstoffen	-14,0%	-17,0%	3,7%
Emerging Market Debt	-2,8%	-1,1%	-1,7%
High Yield Debt	6,2%	4,3%	1,8%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,5%	1,3%	1,5%

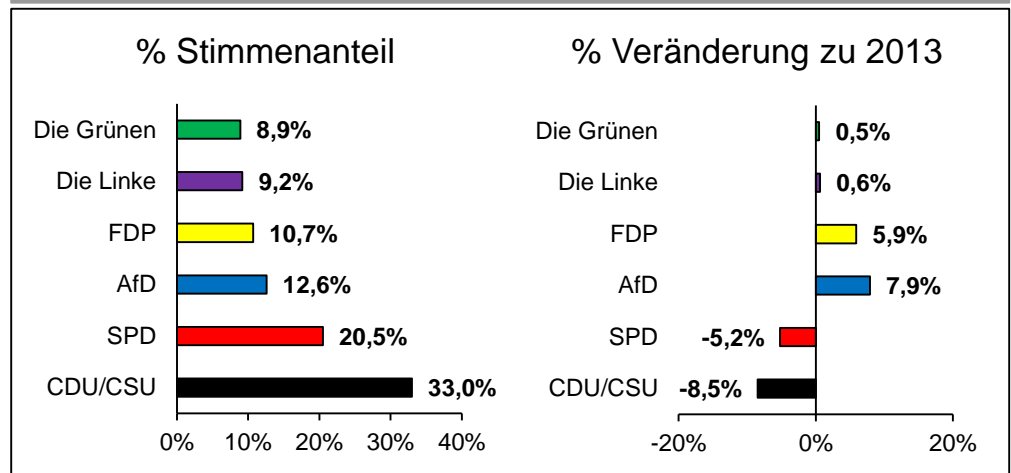


Duitse Verkiezingen: wir schaffen das!

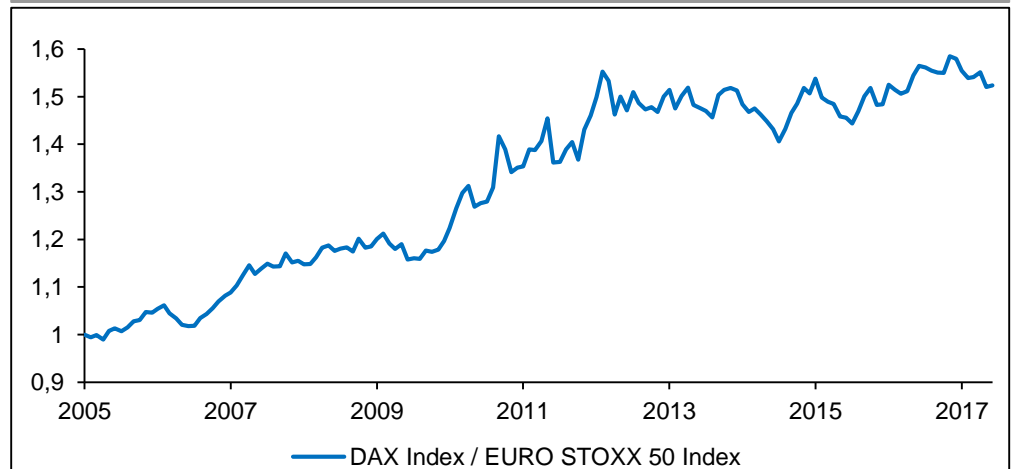
- Merkel mag van de Duitsers op voor een vierde termijn als Duits kanselier. De CDU/CSU is, zoals verwacht, de grootste partij geworden. Het CDU/CSU en de centrumlinkse SPD liepen echter wel tegen een fors stemmenverlies aan. De grote winnaars waren het rechts-nationalistische AfD en de liberale FDP. De SDP kondigde reeds aan dat het niet zal deelnemen aan een volgende coalitie, waardoor coalitie tussen de CDU (zwart), het FDP (geel) en de Groenen, de zogenaamde “Jamaica”-coalitie het meest voor de hand ligt.
- De FDP en de Groenen hebben daarom een sterke onderhandelingspositie. De verwachting is dat de (EU-sceptische) FDP controle over het ministerie van financiën zal opeisen. De (pro-EU) Groenen zullen ongetwijfeld opteren voor het ministerie voor Buitenlandse Zaken.

- De verkiezingswinst van zowel het AfD als de FDP zijn voor Merkel mogelijke hoofdpijndossiers. De winst van het AfD betekent dat er weerstand is tegen Merkel's vluchtelingenbeleid (“wir schaffen das”). De winst van de FDP (lagere belastingen), op haar beurt, zal betekenen dat het Duitse begrotingsoverschot zal slinken.
- Lagere belastingen kunnen wel zeer gunstig uitpakken voor zowel de Duitse binnenlandse vraag als de economische groei in de hele Eurozone. De Duitser zal in dat geval immers meer koopkracht genieten.
- Zal het Merkel ook in haar vierde ambtsperiode lukken om Duitse aandelen beter te laten presteren dan de aandelen in de rest van de Eurozone?

“Mutter Merkel - Wir schaffen das (wieder)”



Ambtsperiode Merkel positief voor Duitse aandelen





China: you cannot have an empire on somebody else's dime...

- In mei werd bekend dat beleggers spoedig in staat zullen zijn om in Hong Kong goudcontracten te kopen en te verkopen in Chinese renminbi. Dit was de opmaat voor een forse stijging van de renminbi ten opzichte van de Dollar. Waarom? De crisis van 2008 bracht op een pijnlijke wijze aan het licht dat China's afhankelijkheid van de dollar haar grootste zwakte punt was. De Chinese economische groei werd in toenemende mate afhankelijk van nieuwe (buitenlandse) markten.
- Dit uitte zich in initiatieven zoals One Belt One Road (omdat China's overzeese handelsroutes via de Zuid- en Oost-Chinese zee vrij eenvoudig door de VS kunnen worden afgesloten) en de Asian Infrastructure Investment Bank (om infrastructuurprojecten in Azië en Oceanië te financieren).

- Het slagen van de bovenstaande initiatieven is in belangrijke mate afhankelijk van de succesvolle introductie van de renminbi als internationale handelsvaluta. Landen als Rusland, Iran, Qatar, Venezuela, Soedan zouden niets liever willen dan de Amerikaanse (big brother is watching you) dollar te mijden. Zij hebben er geen problemen mee om hun internationale handel af te wikkelen in renminbi. Maar waar parkeren zij vervolgens hun renminbi opbrengsten? Deze landen vertrouwen de Chinese overheid nog niet voldoende om hun renminbi te investeren in Chinese activa.
- Het kopen van goudcontracten in renminbi, stelt een land als Rusland in staat om olie te verkopen aan China en de opbrengsten ervan op een veilige manier te beleggen. Deze ontwikkeling zou wel eens het begin kunnen betekenen van een verandering in de architectuur van het wereldwijde monetaire stelsel.

Chinese renminbi stijgt



One Belt One Road



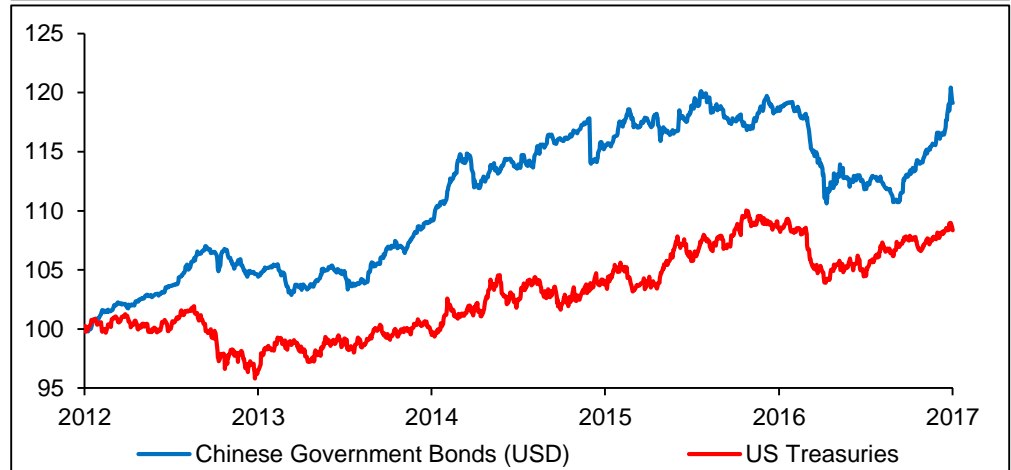


China: you cannot have an empire on somebody else's dime...

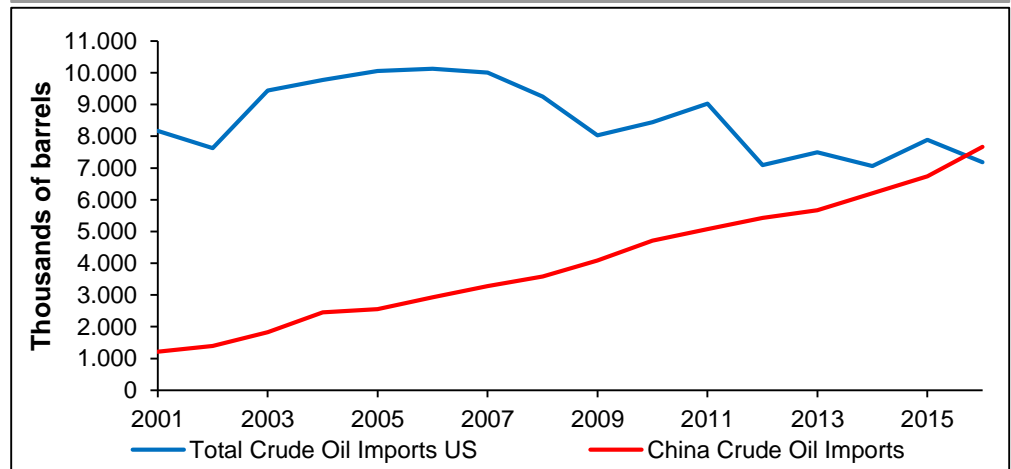
- De tweede manier waarop de Chinezen trachten om de handel in renminbi aantrekkelijker te maken, is om buitenlandse investeerders een rendement op haar staatsleningen te bieden dat op z'n minst gelijkwaardig is aan het alternatief, Amerikaanse staatsleningen.
- Het is dan ook interessant om eens te kijken naar het historische (vijf jaar) rendement van een investering van \$100 in zowel Chinese als Amerikaanse staatsleningen met een looptijd van vijf tot zeven jaar. De belegger in Chinese staatsleningen was duidelijk beter af geweest.
- Het liberaliseren van de markt in Chinese staatsleningen kan dan ook worden opgevat als een duidelijk signaal aan andere landen dat het veilig is om handel te drijven in renminbi.

- Het feit dat China voor haar eigen olie-import wil betalen in renminbi, betekent dat Saoedi-Arabië met een dilemma wordt opgepadeld. Zoals de grafiek hiernaast laat zien is China inmiddels de VS voorbij als grootste olie-importeur ter wereld. Wanneer de Saoedis in de toekomst renminbi als betaalmiddel voor olie gaan accepteren, zullen de Amerikanen dit als een aanval op de dollar hegemonie opvatten. Zullen de VS er dan nog steeds zo happig op zijn om Saoedi-Arabië allerlei moderne wapensystemen te verkopen? En hoe zal dit het conflict met het sjjiitische Iran beïnvloeden?
- Het alternatief is voor Saoedi-Arabië ook niet aantrekkelijk. Uitgesloten worden van de Chinese markt, betekent dat het land haar olie-overschotten moet dumpen op de wereldmarkt. Dit zal leiden tot lagere olieprijsen en een hoger begrotingstekort (momenteel 16% van het BNP).

Belegger in Chinese staatsleningen was beter af geweest



China sinds kort de grootste olie-importeur ter wereld



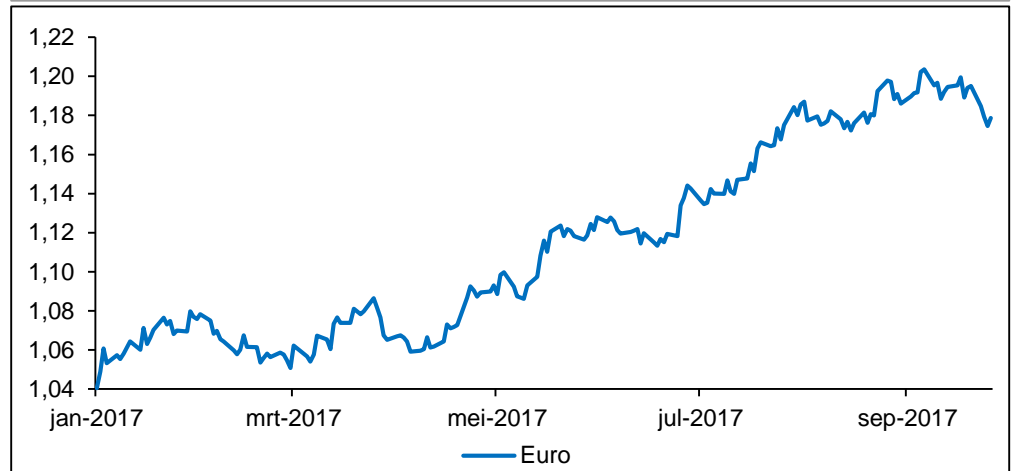


De dollar: de hond die niet blafte...

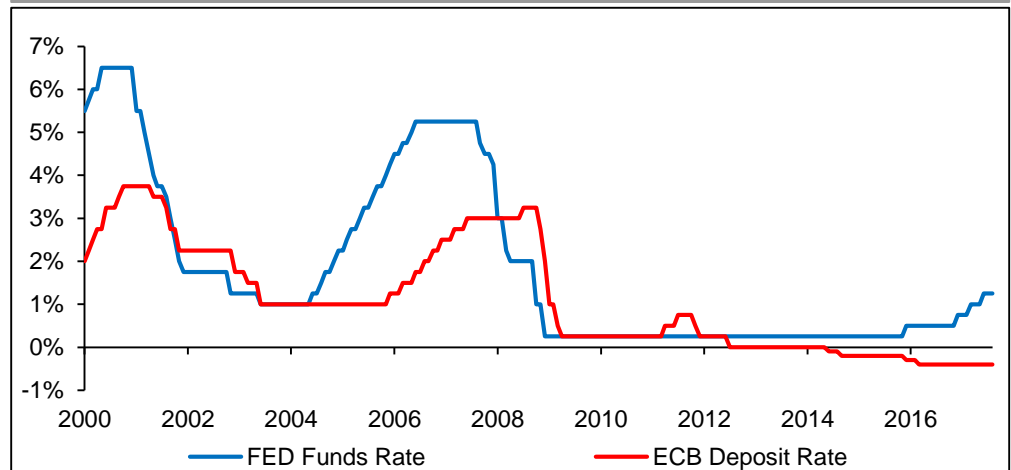
- De daling van de dollar heeft veel weg van het mysterie uit Silver Blaze, een verhaal geschreven door Sir Arthur Conan Doyle:
 - Gregory (Scotland Yard): *"Is there any point to which you would wish to draw my attention?"*
 - Sherlock Holmes: *"To the curious incident of the dog in the night-time."*
 - Gregory: *"The dog did nothing in the night-time."*
 - Sherlock Holmes: *"That was the curious incident."*
- Het mysterie wordt opgelost doordat er iets **niet** gebeurt. De hond waarvan je zou verwachten dat hij zou gaan blaffen, deed dat **niet**.
- De dollar had ook moeten stijgen, maar deed dit niet!

- Wanneer de rente van een land (VS) stijgt, stijgt ook haar valuta...Toch? En als een regio (Eurozone) ongelimiteerd haar drukpers laat werken, daalt haar valuta...Toch? Het klinkt simpel, maar deze uitleg negeert talloze andere factoren die van invloed zijn op de wisselkoersen.
- Als de rente en het monetaire beleid zo belangrijk waren voor een valuta, dan waren de Braziliaanse real en de Zuid-Afrikaanse rand de sterkste valuta ter wereld geweest, en de Zwitserse frank de zwakste.
- Naast rente en monetair beleid zijn ook de handelsbalans, inflatie, fiscaal beleid, productiviteit, politieke en financiële stabiliteit en concurrentievermogen van belang bij het tot stand komen van wisselkoersen.

Euro +12% dit jaar



Amerikaanse rente stijgt, dollar daalt...



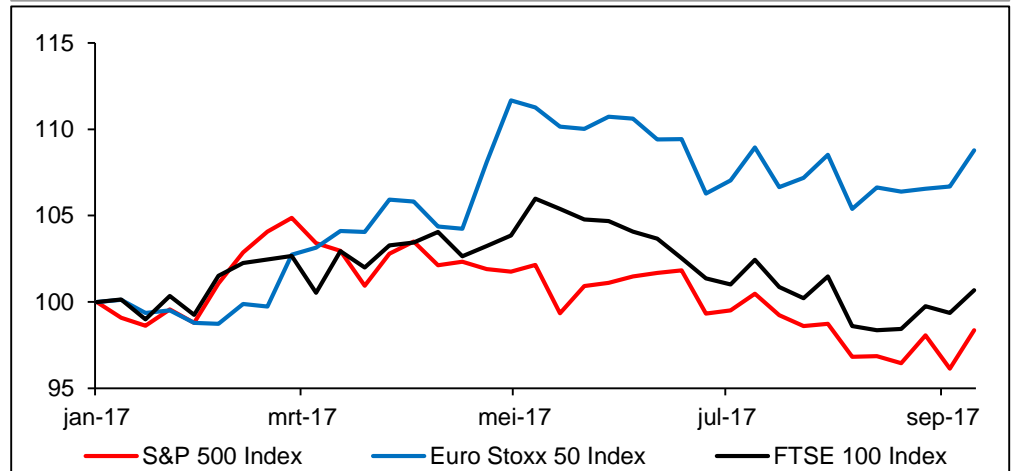


De dollar: de hond die niet blafte...

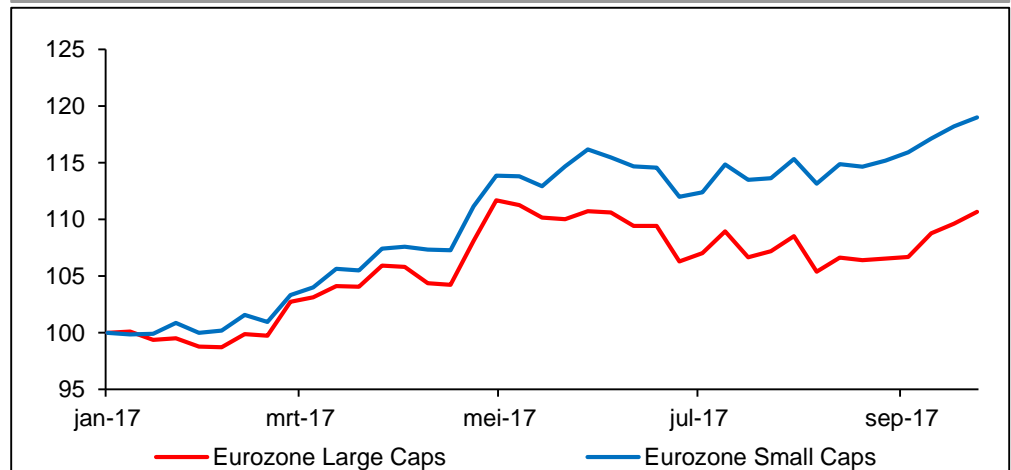
- De negatieve rente in de Eurozone heeft er de afgelopen jaren voor gezorgd dat beleggers vluchtten naar valuta die hen een hoger rendement boden. Het begin van het opkoopprogramma van de ECB in maart 2015 versterkte deze vlucht uit de euro.
- Wanneer de ECB straks besluit om het opkoopprogramma terug te schroeven, zullen deze kapitaalstromen omdraaien. In de eerste plaats zal dit betekenen dat buitenlandse investeerders minder Eurozone obligaties kunnen verkopen aan de ECB. Tevens zullen investeerders en het bedrijfsleven op de hogere depositotarieven reageren door een deel van hun cash terug te converteren naar euro.

- De angst van beleggers en van Draghi (?) dat een sterke euro het herstel van de economische groei in de Eurozone zal laten ontsporen, is onterecht.
- Het herstel van de economische groei in de Eurozone is juist te danken aan een toename van de binnenlandse vraag en niet zo zeer aan een groei van de export.
- Small caps in de Eurozone (zij staan meer bloot aan de binnenlandse vraag) hebben dit jaar dan ook aanzienlijk beter gepresteerd dan large caps die veel meer afhankelijk zijn van de export.

Eurozone aandelen presteren dit jaar het best (in euro)



Small caps presteren beter dan large caps



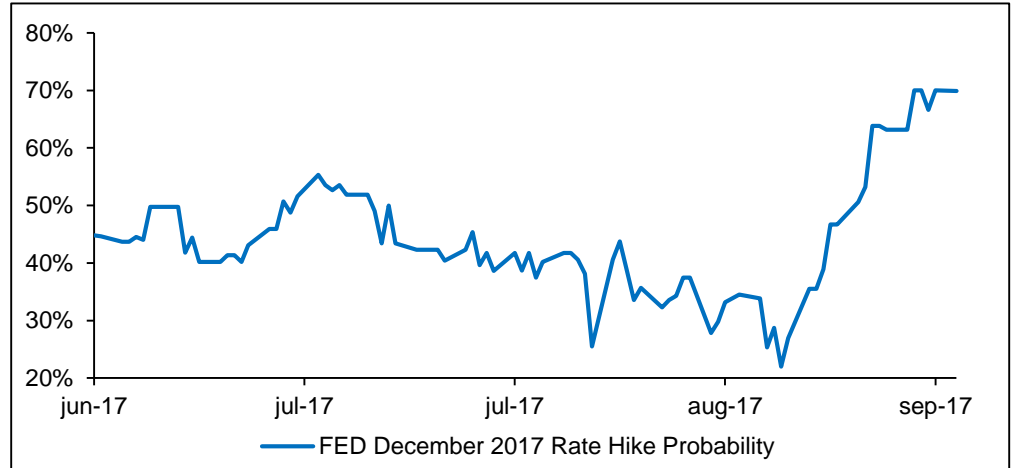


VS: QE wordt QT

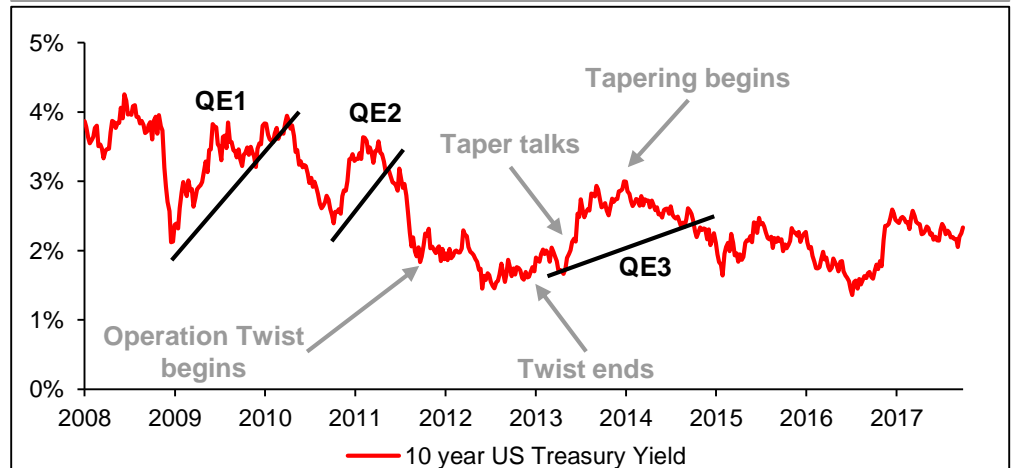
- In het vierde kwartaal zal de FED starten met het verminderen van de hoeveelheid staatsleningen op haar balans (Quantitative Tightening). De FED wil haar balans met \$30 miljard per maand afbouwen. In de praktijk komt het er op neer dat de FED een deel van de aflopende staatsleningen niet zal doorrollen. Quantitative Easing (QE) bleek achteraf positief voor de aandelenbelegger. De logica gebiedt dan ook dat het omgekeerde ook het geval zal moeten zijn...
- De logica gebiedt echter een hele andere conclusie voor de lange rente. De meeste beleggers verkeren in de veronderstelling dat de lange rente daalde tijdens QE1, QE2 en QE3. Maar dat klopt niet. De lange rente steeg gedurende de QE programma's en daalde nadat ze beëindigd werden.

- Dit onverwachte effect op de lange rente ontstaat doordat het kopen van staatsleningen door de FED een tweetal krachten in werking stelt die elkaar compenseren. **Vraag en aanbod van staatsleningen:** Wanneer de Fed staatsleningen koopt, creëert het een opwaartse druk in de prijzen van staatsleningen (en dus lagere rente) en vice versa. Maar er is nog een kracht in het spel.
- **Vraag en aanbod van geld:** wanneer de FED staatsleningen koopt, drukt het tegelijkertijd dollars waardoor zowel de geldhoeveelheid als de verwachte inflatie toenemen. QE had als doel een hogere inflatie en een lagere werkloosheid. Het feit dat de lange rente daalde na het beëindigen van QE, suggereerde dat de inflatieverwachting de meest dominante rol speelde. Met andere woorden, QT kan mogelijk resulteren in een lagere lange rente.

De kans op een rentestijging in december neemt toe



De lange rente steeg tijdens QE



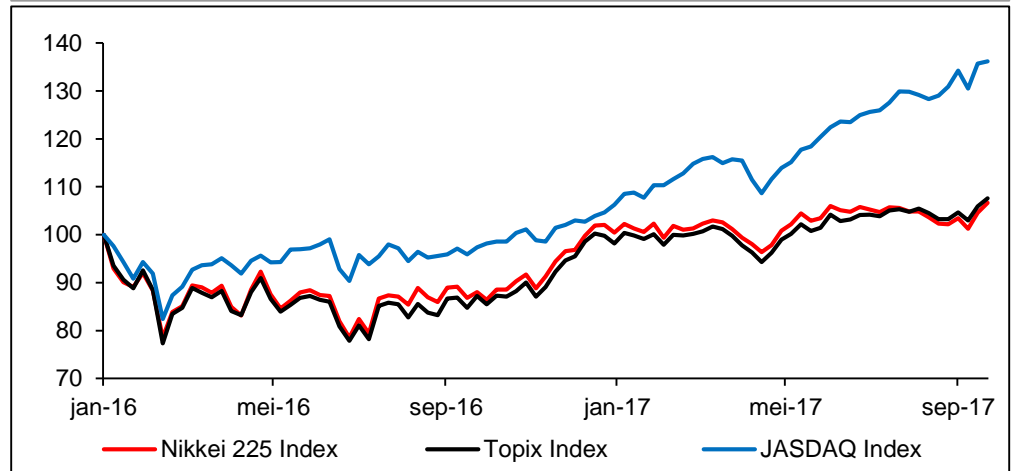


Japan: de Nikkei is een absurde index

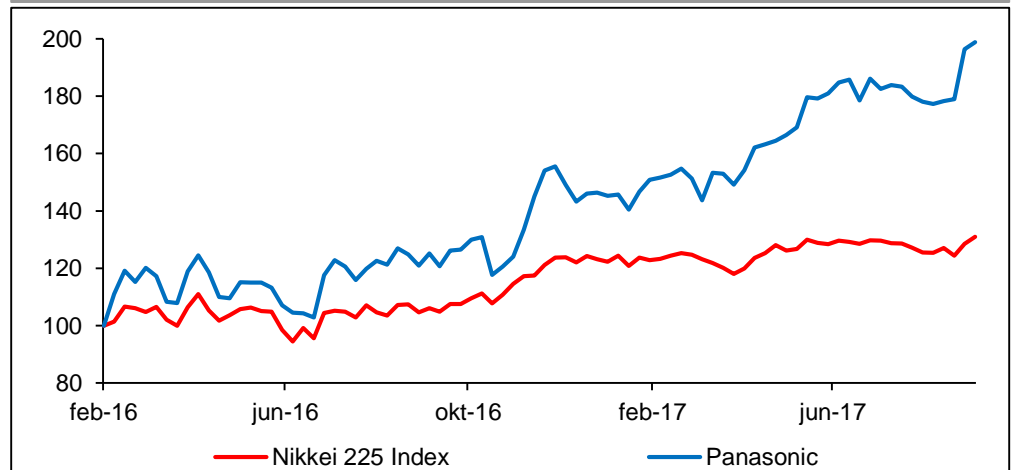
- De Japanse economie groeide in het tweede kwartaal met 2,5% op jaarbasis. Dit was het zesde opeenvolgende kwartaal, waarin de Japanse economie groeide. Dit was sinds het midden van de jaren 2000 niet meer voorgekomen.
- Ondanks dit feit steeg de Japanse Nikkei 225 index sinds eind 2015 met slechts 7%. De reden voor dit teleurstellende resultaat dient te worden gezocht in het feit dat de Nikkei 225 een prijsgewogen index is. Dit wil zeggen dat de aandelen met de hoogste absolute koers een onevenredig grote invloed hebben op de index. Bovendien maken slechts tien ondernemingen ruim 30% van de index uit. Het zijn juist deze (ouderwetse) ondernemingen die de stijging van de Nikkei 225 belemmeren.

- Deze mastodonten zijn over-gediversifieerd en hebben grote legers werknemers in dienst. Deze werken verspreid over diverse divisies, zonder dat er sprake is van een gemeenschappelijke visie. Toch zijn er tekenen dat de situatie verbetert. Een voorbeeld hiervan is Panasonic. De onderneming stootte diverse bedrijfstakken af, waaronder haar plasma-tv-divisie. Dit betaalt zich uit in een grotere efficiëntie die, op haar beurt, duidelijk zichtbaar is in de koersontwikkeling van het aandeel.
- De vertaling van de economische groei naar de aandelenkoersen is dan ook het best zichtbaar bij Japanse Small- en Midcap ondernemingen. Zij hebben vaak simpele businessmodellen en een gezondere winstgroei. Dit is dan ook de reden dat de JASDAQ index zo goed heeft gepresteerd.

Japanse small caps presteren beter dan Japanse large caps



Panasonic schudt zijn oude veren af



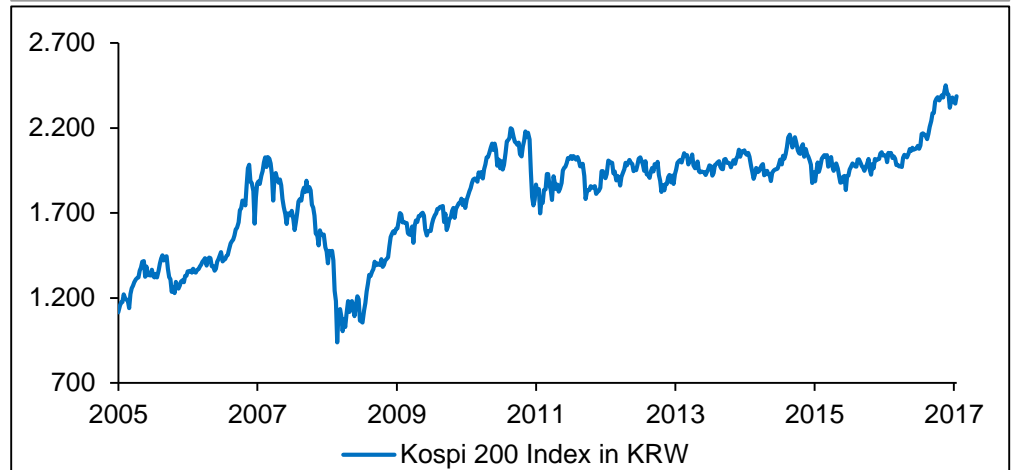


Korea: Zuid-Koreaanse belegger niet onder de indruk van Rocket Man

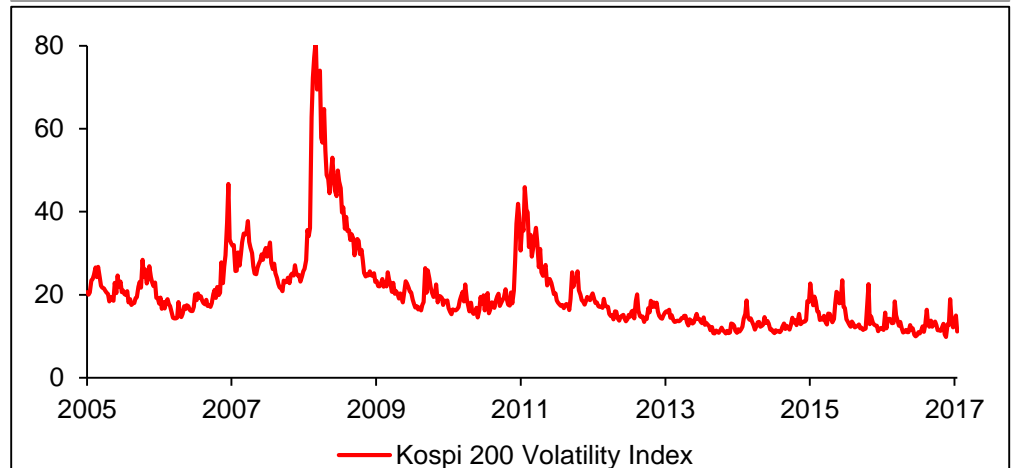
- Na 'lyin' Ted Cruz, 'little' Marco Rubio en 'crooked' Hillary Clinton heeft Donald Trump een nieuw slachtoffer gevonden. In een recente VN toespraak noemde hij de Noord-Koreaanse leider Kim Jong-un een *"Rocket Man' on a suicide mission"*. Hij reageerde met deze uitspraak op de nucleaire testen en de raketlanceringen van Noord-Korea.
- Kim Jong-un reageerde door te stellen dat: *"he would surely and definitely tame the mentally deranged US dotard with fire."*
- Gedurende het afgelopen kwartaal reageerden de internationale beurzen enkele malen heftig, maar kortstondig op de Noord-Koreaanse dreiging. Echter, in buurland Zuid-Korea is er op de beurs weinig te merken van onrust bij de belegger.

- De Kospi 200 volatiliteitsindex (angstindex) is een maatstaf voor de verwachte beweeglijkheid van de Zuid-Koreaanse aandelenkoersen.
- De grafiek laat zien dat de volatiliteit tijdens de financiële crisis van 2008 en de eurocrisis in 2011, erg hoog was.
- Uit de grafiek blijkt tevens dat Zuid-Koreaanse beleggers zich geen zorgen lijken te maken over een eventueel gewapend conflict met Noord-Korea.
- Is dit een vals gevoel van welbehagen..? Of is dit gewoon weer één van de onzekerheden waarmee wij als beleggers moeten leren leven?
- Ervaren beleggers klampen zich vast aan de uitspraak van de gerenommeerde belegger Peter Lynch, *"There is always something to worry about."*

De Zuid-Koreaanse beurs



Lage volatiliteit op de Zuid-Koreaanse beurs



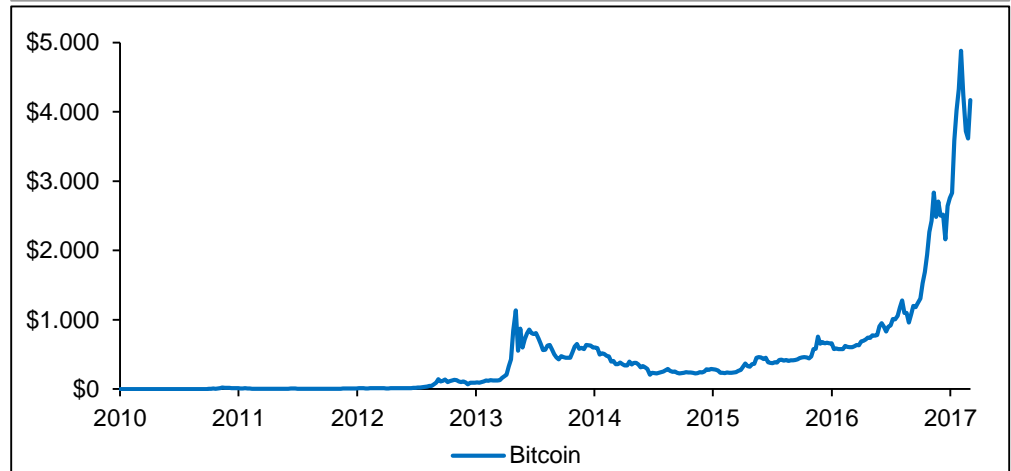


Bitcoin: twee kritieken (IBS brandt haar vingers er niet aan)

- Volgens de CEO van JP Morgan, Jamie Dimon:
- Bitcoin is a fraud that will ultimately blow up. He would fire “in a second” anyone at the investment bank found to be trading in bitcoin. “For two reasons: it’s against our rules, and they’re stupid. And both are dangerous.” Jamie Dimon moest wel toegeven dat z’n dochter bitcoin had gekocht. 😊
- He added: “The currency isn’t going to work. **You can’t have a business where people can invent a currency out of thin air and think that people who are buying it are really smart.** “If you were in Venezuela or Ecuador or North Korea or a bunch of parts like that, or if you were a drug dealer, a murderer, stuff like that, you are better off doing it in bitcoin than US dollars,” he said. “So there may be a market for that, but it would be a limited market.”

- Philosophical economics: “It’s important to recognize that the vast majority of people that are buying bitcoin still use their dollar bills, their credit cards, their online bill pay, and everything else, with no real complaint.”
- “The reason they are buying bitcoin is to **speculate**. They want to get in on a technology that they think has the potential to “disrupt” the financial world, creating wealth for those that invest ahead of the pack. **That** is the reason for the current sky-high price.”
- “The current price is **not** evidence that bitcoin has successfully solved any economic or financial problem that actually **needs** to be solved –expense, intermediation, value storage, whatever. Conventional money is working just fine.”

De koersontwikkeling van bitcoin



Inside one of the largest bitcoin mines (Ordos, Inner Mongolia)





Competitieve voordelen: immateriële activa

- In onze vorige kwartaalverslagen 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 winstgevendheid 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 immateriële activa. Wat houdt dat nu precies in?

De bronnen van een competitief voordeel

Overstapkosten

Netwerkeffect

Immateriële activa

Kostenvoordelen

Efficiënte schaal

Moat



Immateriële activa





Competitieve voordelen: immateriële activa

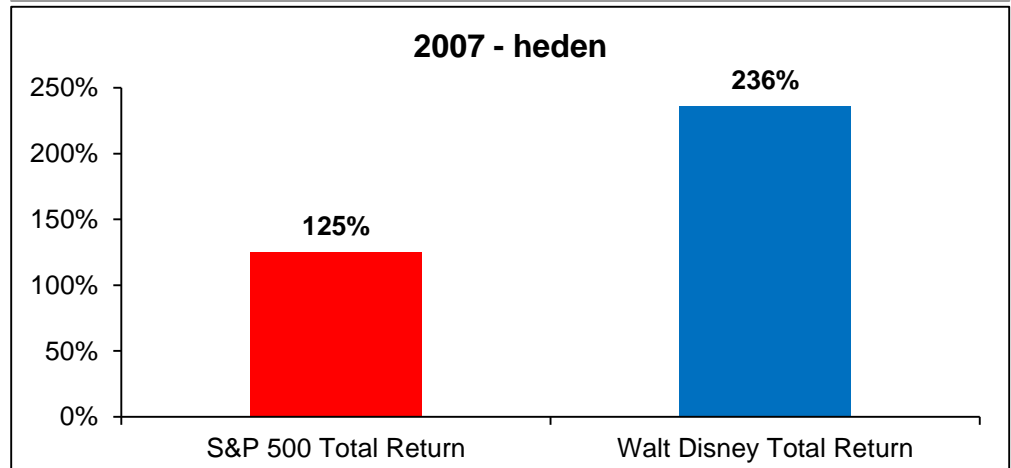
- Immateriële activa definiëren wij als ontastbare bronnen van waarde die niet op de balans staan. Voorbeelden hiervan zijn: merk- of naamsbekendheid, patenten, langlopende klantencontracten of specifieke kennis bij werknemers. Immateriële activa zijn een belangrijke bron van blijvende competitieve voordelen. Walt Disney is een voorbeeld van een bedrijf met een hoge mate van naamsbekendheid.
- Disney maakt gebruik van deze naamsbekendheid door content te creëren die zorgt voor terugkerende omzetstromen voor het bedrijf. Het merk 'Star Wars' zorgt bijvoorbeeld keer op keer voor volle bioscopen. Daarnaast kan Disney met Star Wars in de pretparken en via speelgoedcontracten extra omzet genereren.

- Het is belangrijk dat we ons realiseren dat het creëren van een merk op zich, nog niet betekent dat een onderneming een blijvend competitief voordeel heeft. Iedere onderneming is in staat om een merk in de markt te zetten door veel geld uit te geven aan marketing.
- Merken die ook waardevolle immateriële activa blijken te zijn, kenmerken zich door het feit dat zij zorgen voor terugkerende omzetstromen. Tegelijkertijd zorgen zij ervoor dat de marketingkosten als percentage van de omzet dalen.
- De verschillende merken die Disney in huis heeft, zorgen ervoor dat de onderneming ook in de toekomst een ROIC* kan behalen die consequent hoger zal liggen dan de Cost of Capital (CoC).

Bekende Disney merken



Walt Disney





Dood door schuld: Toys 'R' Us

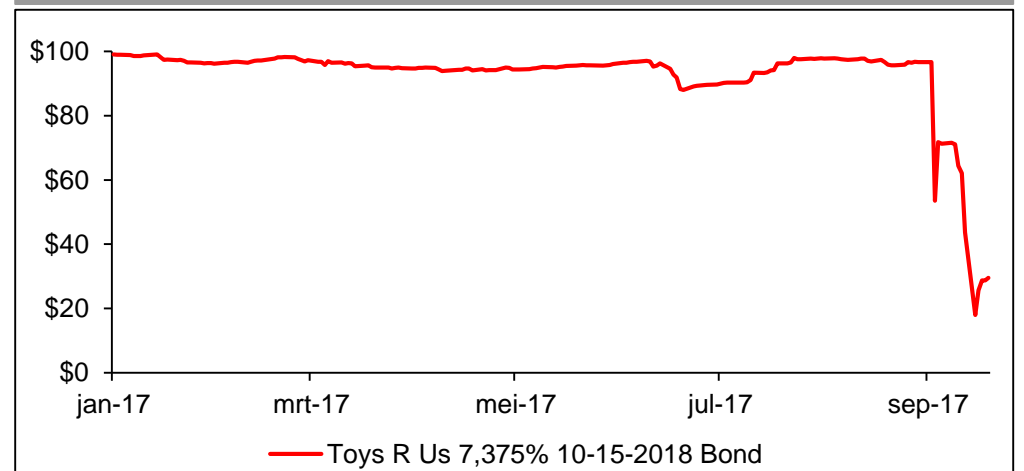
- *"How did you go bankrupt? Two ways. Gradually, then suddenly."* - Ernest Hemingway. Beleggen in ondernemingen met hoge schuld op de balans is een goed recept voor grote verliezen.
- Op 19 september ging speelgoedketen Toys 'R' Us failliet. Met ruim 1600 winkels in 38 landen is de onderneming wereldwijd een icoon.
- Toys 'R' Us heeft last van hevige concurrentie in de vorm van o.a. Wal-Mart en Amazon. Desondanks rapporteerde Toys 'R' Us in haar meest recente jaarcijfers een nettowinst (voor rente en belasting) van \$460 miljoen dollar. De reden van haar faillissement was dan ook niet een gebrek aan winst, maar een te grote schuldenlast.

- Deze schuldenlast werd veroorzaakt doordat KKR, Bain Capital en Vornado Realty Trust de speelgoedketen in 2005 voor \$7,5 miljard van de beurs haalden. Op dit moment is er vanuit die overname nog een restschuld van \$5 miljard over, waar jaarlijks \$400 miljoen rente over betaald moet worden.
- Door het aanvragen van faillissement hoopt Toys 'R' Us haar schulden te verminderen en tegelijk haar bedrijf overeind te houden.
- De aandelen van de onderneming zijn niet beursgenoteerd. Echter, obligatiebeleggers waren wel het haasje. In twee weken tijd daalde de koers van de obligatie met een coupon van 7,375% en een looptijd van nog slechts een jaar met ruim 80% in waarde.

Toys 'R' Us



Koers van een door Toys 'R' Us uitgegeven obligatie



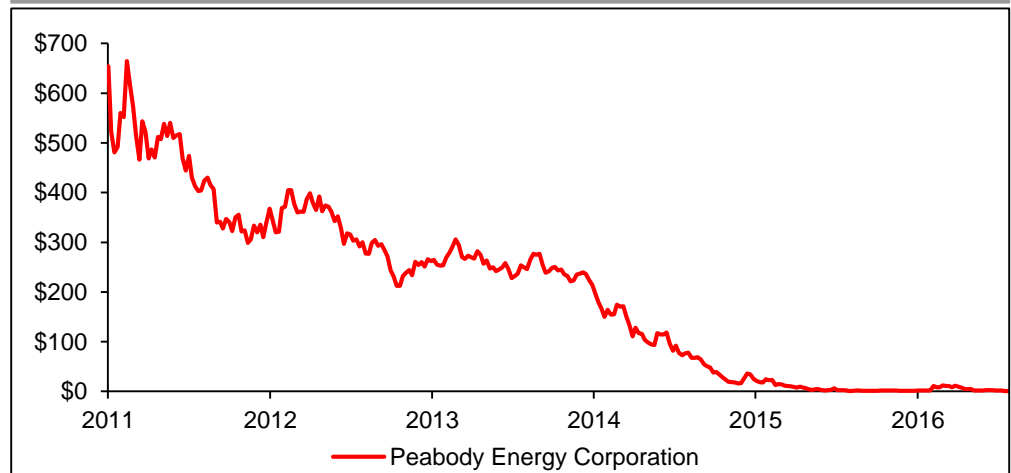


Waarom belegt IBS duurzaam?

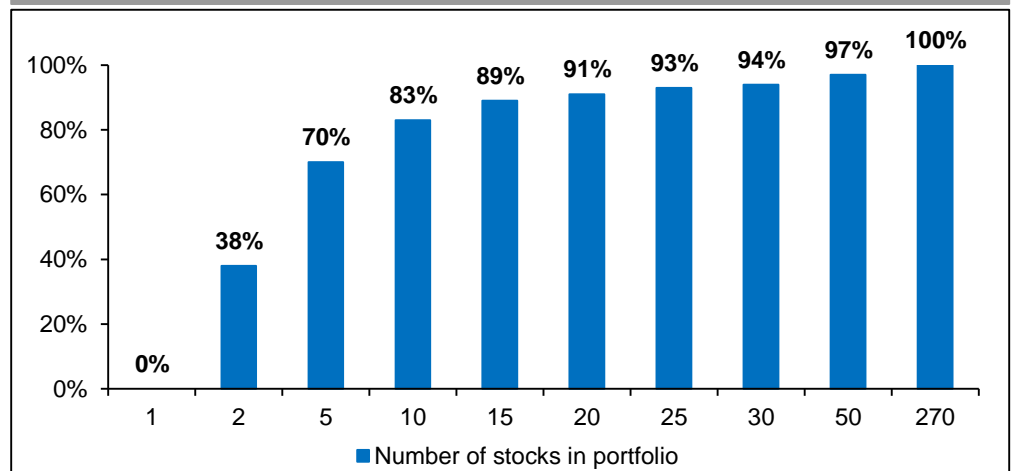
- In de eerste plaats willen wij door het uitsluiten van ondernemingen, die het milieu aan hun laars lappen of ethisch en sociaal onwenselijk handelen, een bijdrage leveren aan een betere wereld.
- De tweede reden is dat duurzaam beleggen ook gewoon een vorm van risicomanagement is.
- In haar jaarverslag van 2011 meldde kolenproduct Peabody Energy nog trots dat: *“Enormous energy needs around the world point to the early stages of a long-lived supercycle for coal.”* In 2016 ging de onderneming geruisloos failliet en verloren beleggers in het totaal \$38 miljard.
- Paul Polman, de CEO van Unilever, verwoordde het als volgt: *“duurzaam beleggen is het managen van toekomstige financiële risico's.”*

- Maar kost duurzaam beleggen rendement? Daar zijn de meningen over verdeeld. Het CFA Institute concludeerde recent dat: *“Investors in Socially Responsible funds can expect portfolio performance similar to that of conventional funds or of the benchmark while meeting their socially responsible objectives.”*
- En dat is ook niet meer dan logisch! IBS sluit op duurzame gronden circa 30% van het wereldwijde aandelenuniversum uit. Dit betekent dat wij ruim 1.200 aandelen overhouden om in te beleggen. De grafiek hiernaast laat zien dat een portefeuille van 50 goed gespreide aandelen al 97% van het bedrijfsspecifieke risico elimineert. Zegt u nu zelf, zou IBS de aandelen van tabaks-ondernemingen of ondernemingen die controversiële wapens produceren, nodig hebben om een goed rendement te behalen?

Geruisloos failliet



Reductie bedrijfsspecifiek risico





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 derde kwartaal nog steeds (unaniem) positief.▪ Onze grootste overweging is nog altijd 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 zorgt ervoor dat obligaties op dit moment een onaantrekkelijke beleggingscategorie zijn.▪ 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 nog altijd uit posities in goud en water.



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



Ronald Bomkamp

Operational Portfolio Manager

ronald.bomkamp@ibsc.nl
+31 (0) 6 - 146 90 089



Joost de Rijk

Senior Investment Analyst

joost.derijk@ibsc.nl
+31 (0) 6 - 397 51 592



Reinder Wietsma

Investment Analyst

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



Furkan Ekinci

Intern - Junior Investment Analyst

furkan.ekinci@ibsc.nl
+ 31 (0) 6 - 455 27 189

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.