



IBS
capital
allies



2018 Outlook en Review

“Am I a part of the cure, or am I part of the disease?”

- Coldplay -



Resultaten per asset categorie

- De aandelenmarkten stegen in het vierde kwartaal fors en sloten zo het jaar 2017 in stijl af.
- 2017 zal de boeken in gaan als het minst volatiele jaar ooit. Ondanks Trump en Noord-Korea.
- De S&P 500 index behaalde in 14 achtereenvolgende maanden een positief resultaat. Dit is een record.
- De VS bleek in 2017 wel de slechtst presterende regio te zijn wanneer we de resultaten naar euro vertalen. Dit is voor ons geen verrassing omdat de VS de best presterende regio was van 2009 tot en met 2016. Aan alle goede dingen komt ooit een einde.
- De meeste obligatie-indices kregen het op de een of andere manier voor elkaar om er toch een klein positief resultaat uit te persen.
- We moeten wellicht hopen dat de rente snel stijgt, zodat beleggers weer een alternatief hebben voor hun aandelenbeleggingen.
- Grondstoffen sloten het jaar 2017 af met een sterk kwartaal. Het rendement voor het volledige jaar 2017 bleef echter negatief. Het lijkt er wel op dat grondstoffen hun negatieve trend hebben gebroken. In dit kwartaalverslag gaan wij hier nader op in.

Rendementen

Aandelen	Q3 2017	Q4 2017	2017
MSCI Wereld	1,5%	4,1%	8,9%
MSCI Europa	2,7%	0,7%	10,8%
MSCI Noord-Amerika	1,2%	4,5%	6,7%
MSCI Japan	0,6%	6,6%	9,2%
MSCI Azië Pacific	2,5%	5,9%	20,3%
MSCI Emerging Markets	4,4%	5,4%	20,6%
Obligaties			
Citigroup EuroBIG Index	0,7%	0,5%	0,5%
Overheidsobligaties	0,6%	0,6%	0,3%
Bedrijfsobligaties	1,1%	0,5%	1,8%
Inflation-linked obligaties	-0,1%	2,3%	-0,5%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	-1,3%	2,7%	1,4%
Grondstoffen	3,7%	7,9%	-7,2%
Emerging Market Debt	-1,7%	-1,8%	-4,6%
High Yield Debt	1,8%	0,2%	6,3%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,5%	1,4%	1,4%

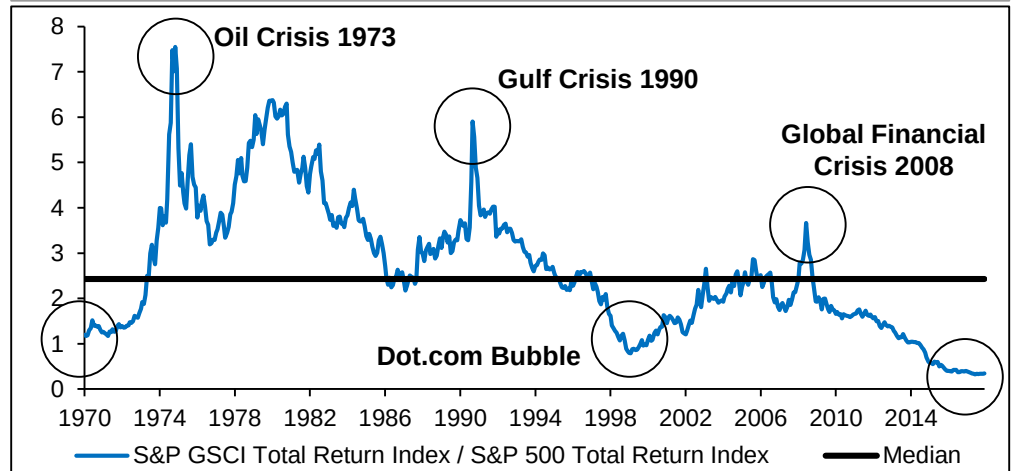


Rotatie aanstaande?

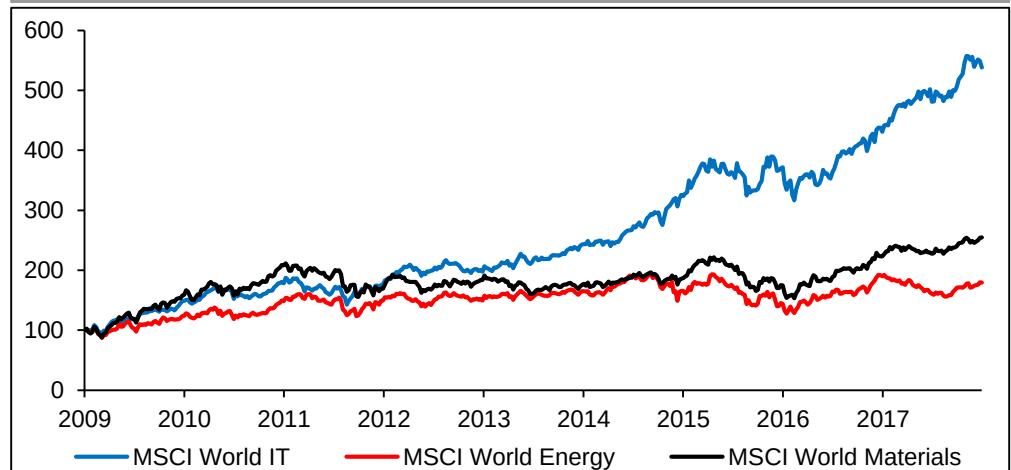
- Aandelen hebben sinds de financiële crisis van 2008 veel beter gepresteerd dan grondstoffen.
- De ratio tussen de grondstoffen index (S&P GSCI) en de aandelenindex (S&P 500) ligt dan op het laagste niveau ooit (0,92).
- De grafiek laat tevens zien dat deze ratio over tijd fors kan fluctueren. Na elke periode waarin aandelen beter presteren dan grondstoffen, volgt onvermijdelijk een periode waarin het omgekeerde gebeurt.
- We moeten er dan ook ernstig rekening mee houden dat 2018 de ommekeer zal inluiden.

- De verschillende sectoren binnen de aandelenindices bevestigen dit beeld.
- De IT sector heeft sinds 2009 alle andere sectoren ruimschoots verslagen. De energie- en de grondstoffensectoren, daarentegen, presteerden het slechtst van alle sectoren.
- Het is belangrijk om in deze situaties een van de belangrijkste grondbeginselen van het beleggen in gedachten te houden: *“return on capital is highest when capital is scarce”*.
- Met andere woorden: het is beter om de enige bankier te zijn in een stad waar 1.000 mensen op zoek zijn naar een hypotheek, dan één van de 1.000 bankiers te zijn in een stad waar slechts een enkeling een hypotheek wil afsluiten.

Wordt 2018 het jaar van de grondstoffen?



Energie is de slechtst presterende sector sinds 2009





Een hausse in manufacturing en bouw

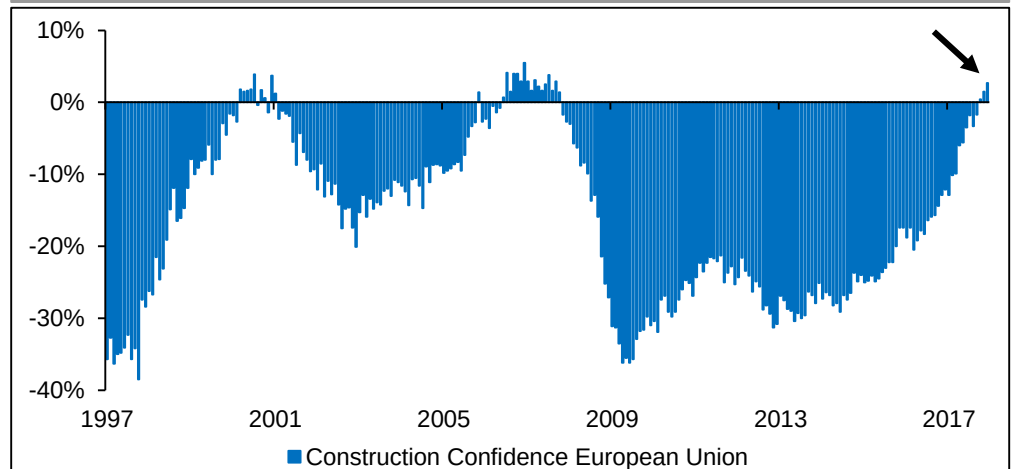
- Als gevolg van de aanhoudende economische groei, heeft het er alle schijn van dat er een hausse onderweg is in de manufacturing- en de bouwsectoren. Dit is positief voor grondstoffen.
- In december wees een maandelijks onderzoek uit dat de inkoopmanagers van ruim 400 Amerikaanse industriële ondernemingen zeer positief gestemd waren. Dit kwam met name tot uiting in de nieuwe orders component.
- Bovendien rapporteerde de Census Bureau dat de uitgaven in de bouw in november naar \$1.257 miljard waren gestegen. Het hoogste niveau ooit.
- En het goede nieuws voor grondstoffen houdt hier nog niet op.

- De dalende dollar zorgt er namelijk voor dat grondstoffen voor de rest van de wereld goedkoper worden.
- Dit leidt ertoe dat de enquêtes onder wereldwijde inkoopmanagers al 22 maanden lang positief zijn. De enquête onder Europese inkoopmanagers laat zelfs de snelste groei zien van de afgelopen twee decennia.
- Dit resulteert, op haar beurt, in het hoogste niveau van de economische sentimentindicator die de Europese Commissie elke maand rapporteert.
- En, last but not least, het vertrouwen in de bouwsector in de Eurozone is eindelijk positief. Een blik op de grafiek toont aan dat dit in de afgelopen twee decennia een zeldzame gebeurtenis is gebleken.

Een record voor de Amerikaanse uitgaven in de bouw



Een zeldzame gebeurtenis...



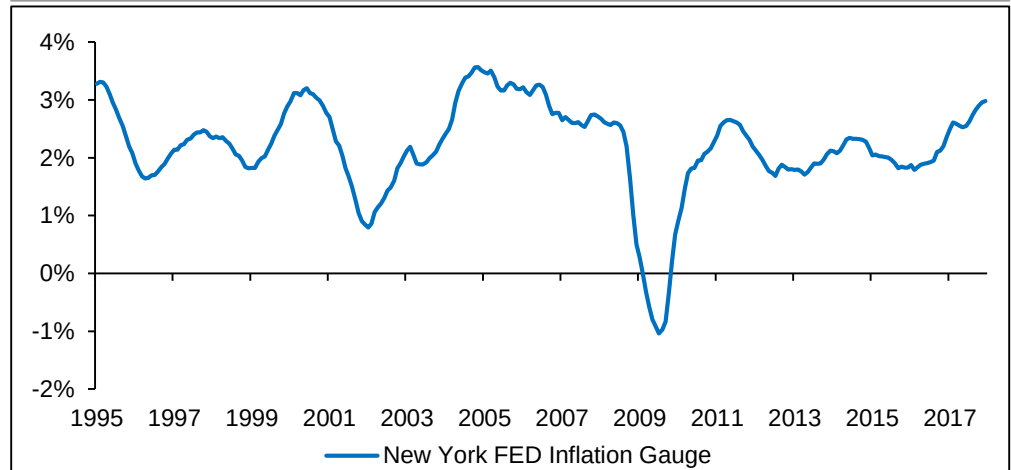


Zien we in 2018 de terugkeer van inflatie?

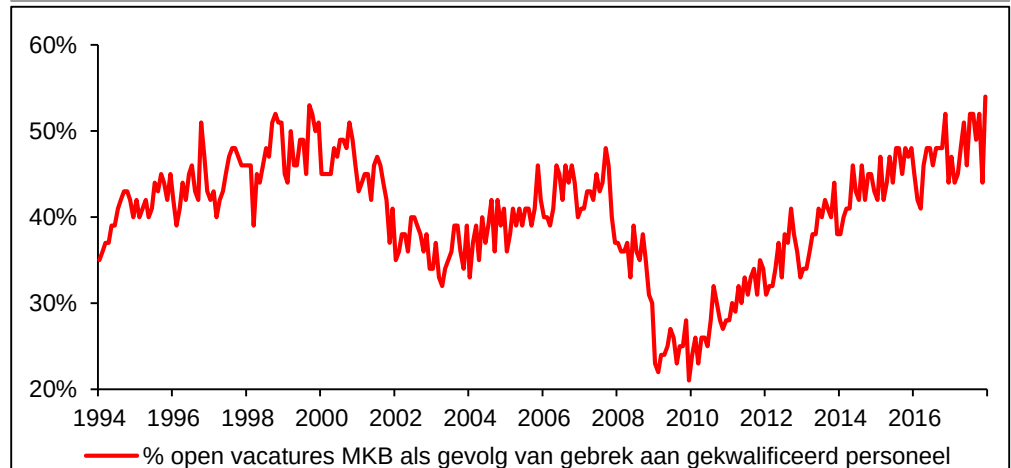
- Krijgen we in 2018 dan eindelijk te maken met een hogere inflatie? Ondanks het feit dat de bestaande structurele trends in de wereld, zoals de digitalisering van zowat alles, robotica en vergrijzing, zeer deflatorisch zijn?
- Wat opvalt is dat er sinds de crisis in de Eurozone (2011-12) wereldwijd slechts mondjesmaat is geïnvesteerd in productieve capaciteit.
- Ja, de onroerend goed sector doet het goed. De bouwkransen die we in alle grote steden ter wereld zien, bewijzen dit. Maar als we onroerend goed en IT eens buiten beschouwing laten. Hebben we dan nieuwe investeringen gezien in staalfabrieken, cement, olieraffinaderijen of tankers? Nee, zelfs niet in China, Japan en Korea. En bestaat er dan niet het gevaar dat de vraag sneller stijgt dan het aanbod?

- Verschillende indices geven momenteel aan dat de vraag inderdaad sneller stijgt dan het aanbod.
- De Koreaanse KOSPI index staat op haar hoogste niveau ooit en de Japanse Nikkei index staat op het hoogste niveau sinds 1993!
- De Baltic Shipping index is in 2017 met ruim 200% gestegen. In 2017 verdubbelden de prijzen van semiconductors en de olieprijs lijkt eindelijk het niveau van \$50 per vat achter zich gelaten te hebben.
- In de VS is het werkloosheidspercentage inmiddels gedaald naar 4,1% en kan het MKB 54% van haar vacatures niet meer vullen als gevolg van een gebrek aan gekwalificeerd personeel.

Inflatie VS op hoogste punt sinds de crisis



Gebrek aan gekwalificeerd personeel



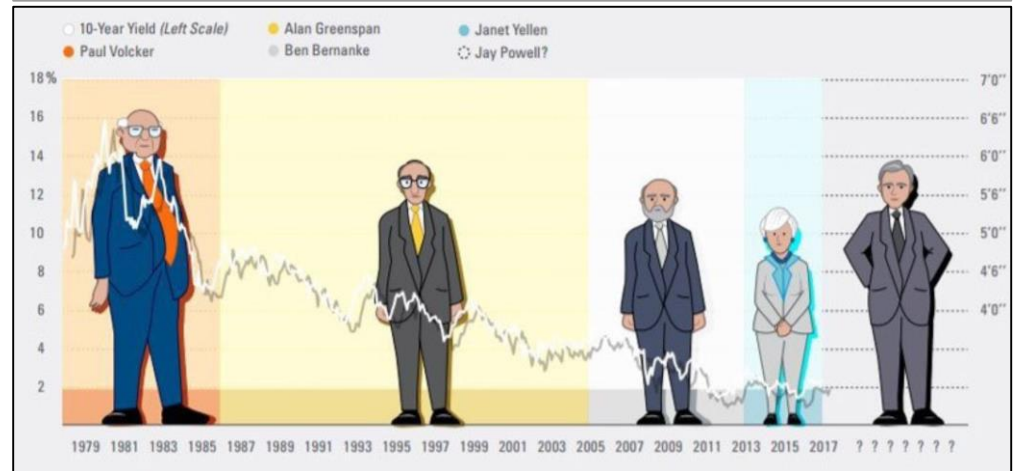


In 2018 krijgen we te maken met Jay Powell

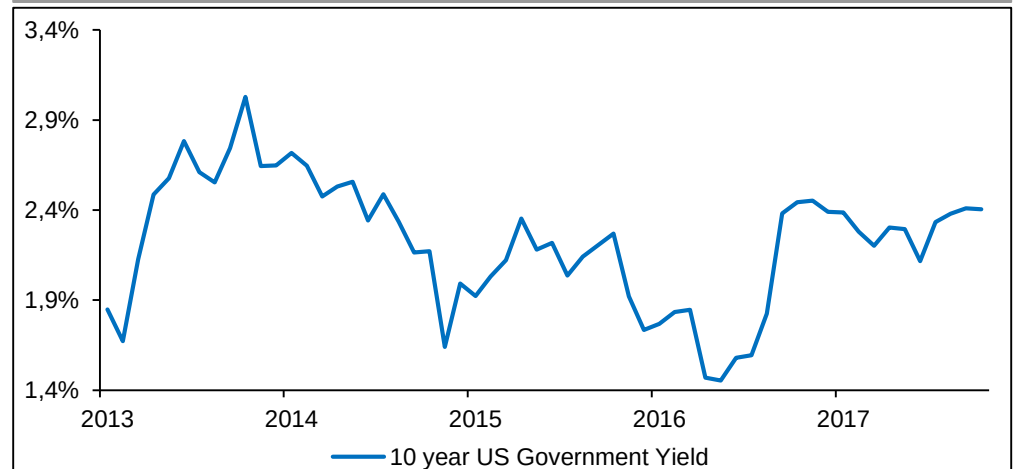
- Ja de rente gaat stijgen. De rente daalde de afgelopen decennia omdat de voorzitters van de FED steeds kleiner werden. Hier komt nu verandering in...
- Op 5 februari zal de huidige voorzitter van de FED, Janet Yellen, worden opgevolgd door Jerome 'Jay' Powell. Zijn credentials:
- Educated at Princeton University, Bachelor of Arts in Politics in 1975. Earned Juris Doctor at Georgetown University;
- Served in Treasury under George HW Bush; partner Carlyle Group from 1997-2005;
- Joined Fed board in 2012 after being nominated by Barack Obama.

- De voorzitter van de FED heeft een van de belangrijkste banen ter wereld.
- En het zijn niet de minsten die hiervoor worden gevraagd.
- Dit betekent echter niet dat zij wel goed zijn in het voorspellen van de stand van de rente!
- Op 1 maart 2013 vertelde de toenmalige voorzitter van de FED, Ben Bernanke, dat hij verwachtte dat de 10-jaars rente (op dat moment 1,85%) aan het eind van 2017 in de buurt van de 5% zou staan.
- Het werd 2,4%...

Correlatie rentestand en lengte voorzitter FED = 1



Ook voorzitters van de FED kunnen niet voorspellen!



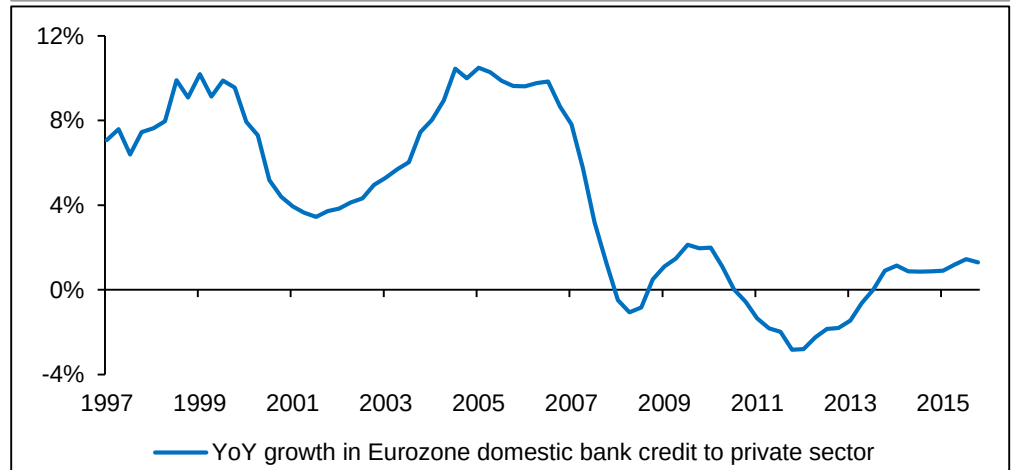


Liquiditeit: kredietgroei en normalisering

- De banken in de eurozone lenen weer uit! Zij hebben de laatste tijd hard gewerkt aan het verkleinen van hun balansen en het versterken van hun kapitaalbuffers.
- Dankzij de opleving in de wereldwijde economische groei, heeft de verbeterde bankstabiliteit gezorgd voor een opleving in de kredietverlening binnen de Eurozone.
- De ervaring van de VS leert ons dat eventuele een normalisering van de monetaire stimulus geen roet in het eten van de economische opleving hoeft te gooien.

- De VS begon in 2013 met het afbouwen van de monetaire stimulans en zullen in 2018 hun balans verkleinen door een deel van de opgekochte staatsleningen niet meer door te rollen. Op 15 December verhoogde de FED de rente voor de eerste keer sinds 2006. Dit alles bleek geen negatieve gevolgen te hebben voor de groei van de Amerikaanse economie.
- De ECB zal haar opkoopprogramma in januari afbouwen van € 60 miljard naar € 30 miljard per maand. Vanaf september dit jaar wordt het programma verder afgebouwd. Een renteverhoging volgt pas op zijn vroegst in 2019. De Bank of Japan (BoJ) wacht nog langer. Het beleid van de ECB en de BoJ dempt het effect van een krappere beleid in de VS. Er blijft in 2018 wereldwijd dus sprake van een ruim beleid.

Kredietgroei aan private sector in de Eurozone neemt weer toe



Normalisering leidt vanaf 2019 tot een daling in de liquiditeit

G-4 central bank balance sheet

12 month change as of December, billions USD

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fed	-11	-28	-33	-416	-494	-381
ECB	298	845	1.212	107	-101	-79
BoJ	635	958	660	416	347	213
BoE	23	116	44	14	15	15
Total	945	1.891	1.883	121	-233	-232

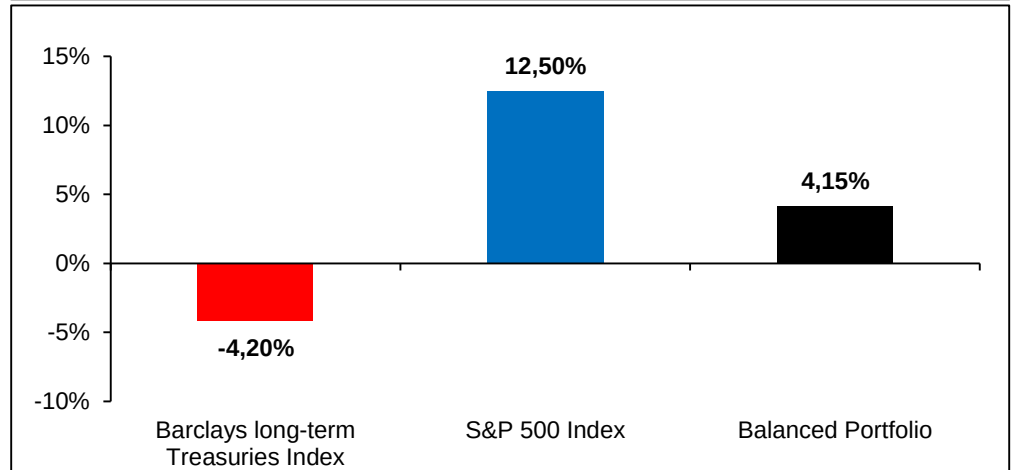


Wat als de rente stijgt..?

- Wij zijn met z'n allen opgevoed met het idee dat obligaties een goede hedge zijn voor het risico op aandelenbeleggingen.
- Maar is het omgekeerde ook waar? Ja! Laten we de VS eens als voorbeeld nemen. We kunnen dan terugvallen op een lange historie.
- Langlopende staatsleningen behaalden gedurende 21 van de afgelopen 75 kalenderjaren een negatief rendement. In 17 van deze 21 jaren was het rendement op aandelen positief. De index voor lange staatsleningen in de VS verloor gedurende deze 21 slechte jaren gemiddeld 4,2% van haar waarde. Het gemiddelde rendement op aandelen gedurende deze jaren was 12,5%.

- De tabel geeft een overzicht een drietal periodes waarin het rendement op lange staatsleningen in de VS negatief was. In elk van de drie periodes compenseerden aandelen niet alleen ruimschoots het negatieve rendement op lange staatsleningen, maar tevens boden zij bescherming tegen de oplopende inflatie.
- Inflatie is het gevolg van o.a. hogere lonen, een gezonde kredietverlening en hogere bedrijfsinvesteringen. Dit is op haar beurt goed voor de omzetten en de winsten van het bedrijfsleven gebleken.
- Diversificatie biedt niet alleen bescherming tegen het risico op aandelen maar ook tegen het risico van hogere rentes.

Wie is er bang voor de boze wolf?



Aandelen als verzekering...

Jaar	Barclays Long-term Treasuries Index	S&P 500	Inflatie
1955	-1,3%	31,4%	0,4%
1956	-5,6%	6,6%	3,0%
1957	7,5%	-10,9%	2,9%
1958	-6,1%	43,4%	1,8%
1959	-2,2%	11,9%	1,7%
Periode	-8,0%	100,3%	10,2%
1967	-9,2%	23,9%	3,0%
1968	-0,2%	11,0%	4,7%
1969	-5,1%	-5,1%	6,2%
Periode	-14,0%	25,8%	14,5%
1977	-0,1%	-7,5%	6,7%
1978	-1,4%	6,4%	9,0%
1979	-0,5%	18,2%	13,3%
1980	-2,9%	32,2%	12,5%
Periode	-4,8%	53,8%	48,2%

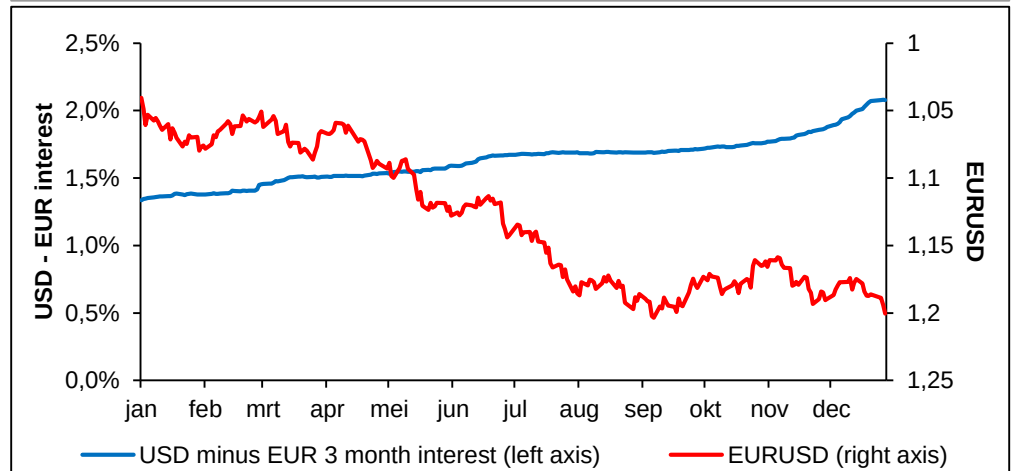


Veilige havens? De dollar en Griekenland

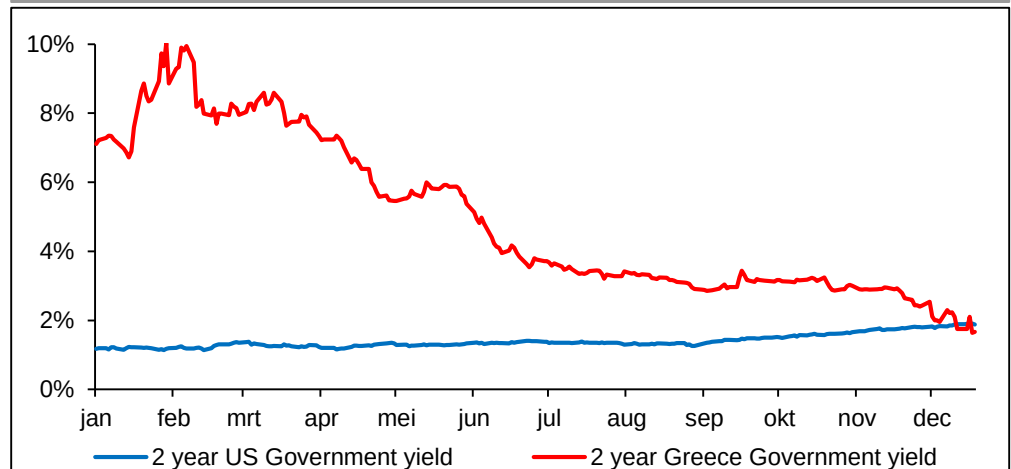
- Het is een hardnekkig misverstand dat de dollar zou moeten oplopen omdat de Amerikaanse rente harder stijgt dan die van de Eurozone. Waarom is dit een misverstand? Er komen toch kapitaalstromen op gang van beleggers die willen profiteren van het opgelopen renteverskil?
- Ja, dat klopt. Echter, het feit dat de FED de rente verhoogt, is een teken dat de Amerikaanse bedrijfswinsten aan hun plafond zitten.
- Andere kapitaalstromen zoeken een hoger rendement op het geïnvesteerde kapitaal. Dit kapitaal vlucht weg uit regio's waar bedrijfswinsten niet meer groeien (VS) naar regio's waar dit nog wel het geval is (Japan en de EZ). Deze laatste kapitaalstromen zijn over het algemeen veel groter in omvang.

- Over het algemeen kunnen we stellen dat hoe hoger de vergoeding hoe groter het risico. Dit geldt niet meer voor staatsleningen. Het rendement op Amerikaanse staatsleningen met een looptijd van twee jaar is nu hoger dan dat van een twee-jaars Griekse staatslening. Dit suggereert dat een Griekse lening kwalitatief beter is dan een Amerikaanse lening. Waarom klopt dit ook al weer niet?
- De Amerikaanse overheid kan **niet** failliet gaan. Dat komt omdat zij leent in haar eigen valuta, de dollar. En de VS kan ongelimiteerd dollars drukken (waarvan we de afgelopen jaren getuige zijn geweest).
- Griekenland, daarentegen, heeft het sleuteltje van haar drukpers aan Brussel gegeven. Daardoor leent Griekenland in feite in een vreemde valuta.

Rente omhoog, dollar omhoog? (let op: dollar-as omgedraaid)



Safe US haven of veilige Griekse haven?



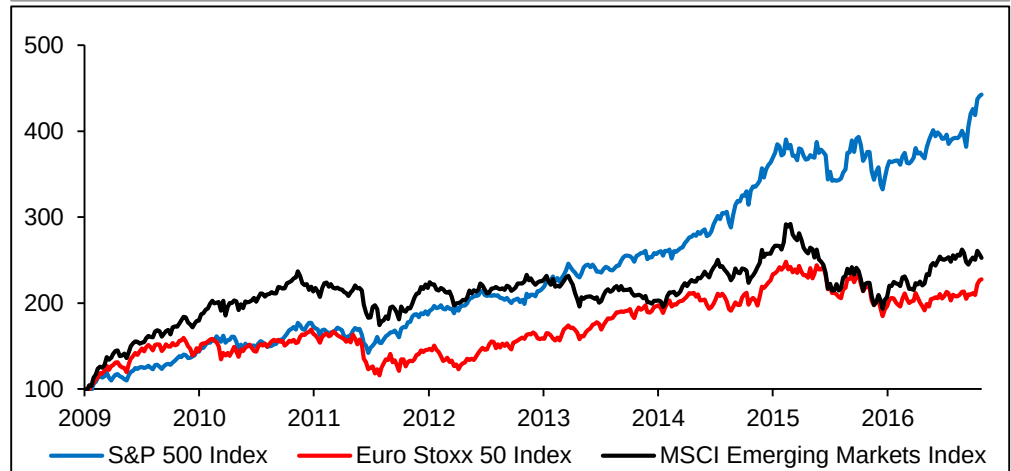


Nog een rotatie...

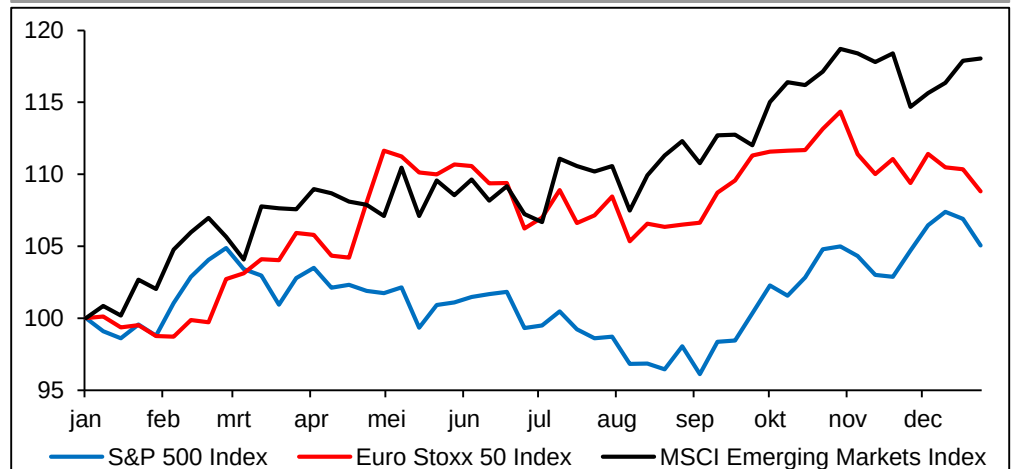
- Amerikaanse aandelen behaalden sinds maart 2009 een jaarlijks rendement van ruim 20% per jaar in Euro. Aandelen in Emerging Markets en de Eurozone bleven daar respectievelijk 7,5% en 9% per jaar bij achter.
- Amerikaanse aandelen profiteerden van een aantrekkende dollar en een snel herstel van de economische groei. De Amerikaanse economie kon zo snel herstellen omdat de banken in rap tempo werden geherstructureerd en de FED al in 2009 begon met haar monetaire stimulans.
- Dit had onder andere tot gevolg dat de kredietverlening, de huizenmarkt en het consumentenvertrouwen herstelden. In de rest van de wereld liet dat herstel veel langer op zich wachten.

- De economieën in de Eurozone groeiden pas weer in 2013 en Mario Draghi wachtte tot 2015 met zijn opkoopprogramma's en de introductie van negatieve rentes.
- De Amerikaanse beurs profiteerde tevens van de relatief zware weging van de technologiesector in de S&P 500. Deze sector was, zoals we al eerder zagen, de best presterende sector sinds het einde van de crisis. Echter, alle goede dingen komen ooit tot een eind.
- De renteverhogingen in de VS betekenen dat de winsten van het Amerikaanse bedrijfsleven in de buurt van hun top zitten. De rest van de wereld is hier nog ver van verwijderd. De gevolgen? Een zwakkere dollar en beter presterende aandelen in de rest van de wereld. 2017 markeerde het begin.

Amerikaanse aandelen waren sinds 2009 superieur



Maar niet meer in 2017





“Bull markets make geniuses out of idiots and charlatans.”

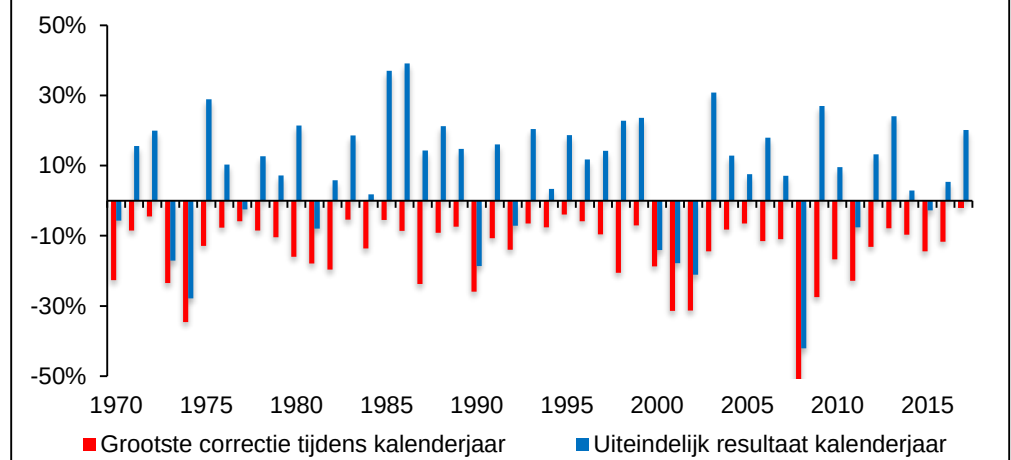
- 2017 gaat zeer waarschijnlijk de geschiedenis in als één van de rustigste beleggingsjaren ooit. De S&P 500 index fluctueerde minder dan 1% gedurende 239 van de 251 handelsdagen.
- De S&P 500 index behaalde in 2017 in elk van de 12 kalendermaanden een positief rendement (wanneer we het dividend meenemen). Een record. De totale reeks van maanden met een positief rendement werd hierdoor zelfs uitgebreid tot 14.
- En dat terwijl men vreesde dat de beurs zou instorten als Trump zou worden gekozen tot president.
- Is hij nu zo goed of zijn wij nu zo dom?

- Van 1970 tot en met 2016 bedroeg de gemiddelde correctie voor de wereld-aandelenindex tijdens een kalenderjaar 14,6%!
- De kleinste correctie (3,9%) vond plaats in 1995 en de grootste in 2008 (51,4%).
- Wij definiëren een correctie als de afstand van een tussentijdse top naar een tussentijdse bodem.
- In 2017 bedroeg de grootste correctie slechts 2,1%! Een nieuw record.
- Wij denken dat we er vanuit moeten gaan dat het jaar 2018 niet zo rustig zal worden als 2017.

2017: het rustigste jaar ooit

Dow: % of days with less than 1% intraday range (1930-2017)			
Year	# days with <1% range	# trading days	% days
2017	239	251	95%
1944	229	251	91%
2013	182	252	72%
1949	177	250	71%
1943	174	250	70%
2014	172	252	68%
1952	170	250	68%
2016	168	252	67%
1945	162	246	66%
1941	152	250	61%
2012	143	250	57%
1953	136	251	54%
1942	135	251	54%
1940	131	251	52%
2015	123	252	49%

2017: grootste correctie was slechts 2,1%



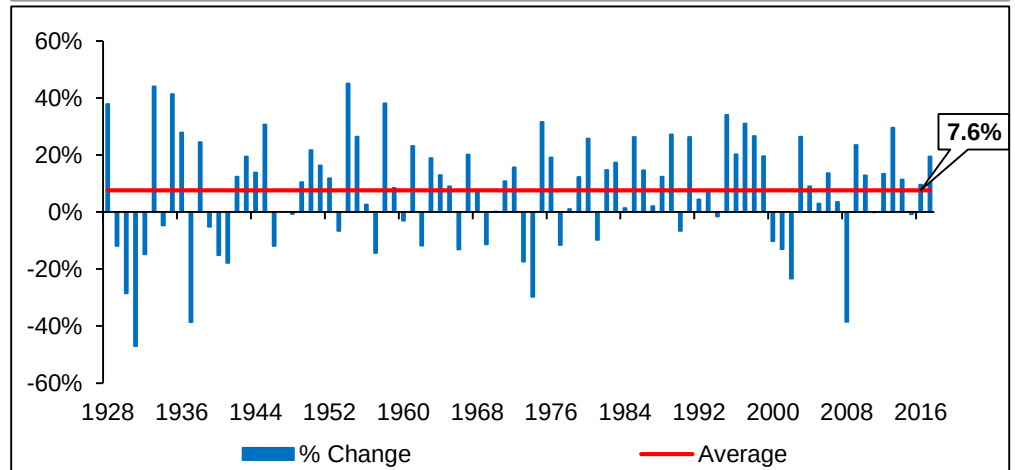


De aandelenmarkt is onvoorspelbare achtbaan

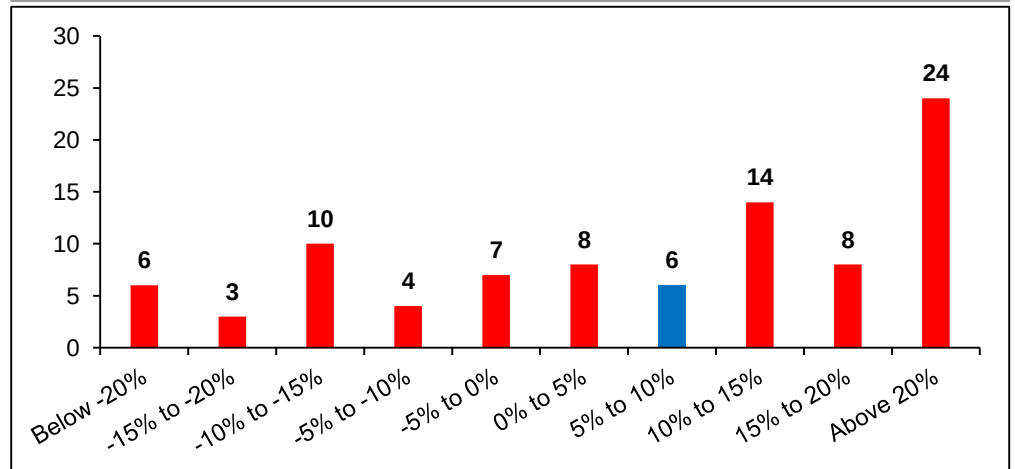
- Zo rond de jaarwisseling worden we weer overspoeld met voorspellingen voor het nieuwe jaar. Wat gaat de beurs doen?
- De meeste analisten voorspellen dat het rendement op aandelen in 2018 tussen 5% en 10% zal uitkomen. Dat is niet bepaald moedig. Want wanneer we terugkijken naar het verleden, zien we dat de gemiddelde stijging van de S&P 500 index vanaf 1928 op 7.6% ligt.
- De meeste analisten zijn dan ook goed in het voorspellen van het verleden.
- Echter, de realiteit is dat 'gemiddelde' jaren niet bestaan en dat een stijging van de index met 5-10% nauwelijks voorkomt.

- In de afgelopen 90 jaar is het slechts zes keer voorgekomen dat de S&P 500 index een stijging van 5-10% realiseerde.
- Een stijging van 20% of meer kwam maar liefst vier keer zo vaak voor. Een stijging van 10-15% kwam ook veel vaker voor (14x) dan een 'gemiddeld' jaar.
- De index kreeg gedurende tien jaren te maken met een daling van 10-15% en in zes van de 90 jaren daalde zij zelfs meer dan 20%
- Bij IBS mijden we zoveel mogelijk het doen van voorspellingen. Echter, we achten de kans klein dat we een gemiddeld beursjaar tegemoet gaan.

Gemiddeld stijgen aandelenkoersen met 7.6% per jaar



Een stijging van 5-10% is pas zes keer voorgekomen





Het belastingplan van Trump!

- Amerikaanse belastingbetalers kregen voor de kerst een belastingverlaging cadeau. Met het verlagen van de belastingen lossen de republikeinen een lang gekoesterde verkiezingsbelofte in. In de meer dan 1.000 pagina's lange 'Tax Cuts and Jobs Act of 2017' staan een tweetal blikvangers: voor ondernemingen gaat de vennootschapsbelasting omlaag van 39% (een combinatie van het federale en lokaal tarief) naar 21% en voor natuurlijke personen gaat de standaardaf trek van \$6.350 naar \$12.000.
- President Trump sprak, zoals we inmiddels van hem gewend zijn, in grootse termen over de nieuwe plannen. Hij beloofde de Amerikaanse bevolking zelfs vier tot zes procent economische groei. We houden de belofte van The Donald in de gaten!

- Door de nieuwe belastingwetgeving hebben de VS het officiële tarief van de vennootschapsbelasting fors verlaagd. Echter, in de praktijk betaalden veel Amerikaanse bedrijven al een lager belastingtarief. De tariefsverlaging gaat dan ook de meeste impact hebben voor ondernemingen die niet in staat waren om het hogere tarief deels te ontwijken.
- Het effect van de tariefsverlaging verschilt daarmee van geval tot geval. Duidelijk is wel dat voor het gehele Amerikaanse bedrijfsleven de winsten na belasting flink omhoog gaan.
- De Amerikaanse beurs is in aanloop naar belastinghervorming flink opgelopen. Iets dat president Trump niet is ontgaan, hij twittert na de recente stijgingen graag over de stand van de Dow Jones index.

Tax Cuts and Jobs Act of 2017



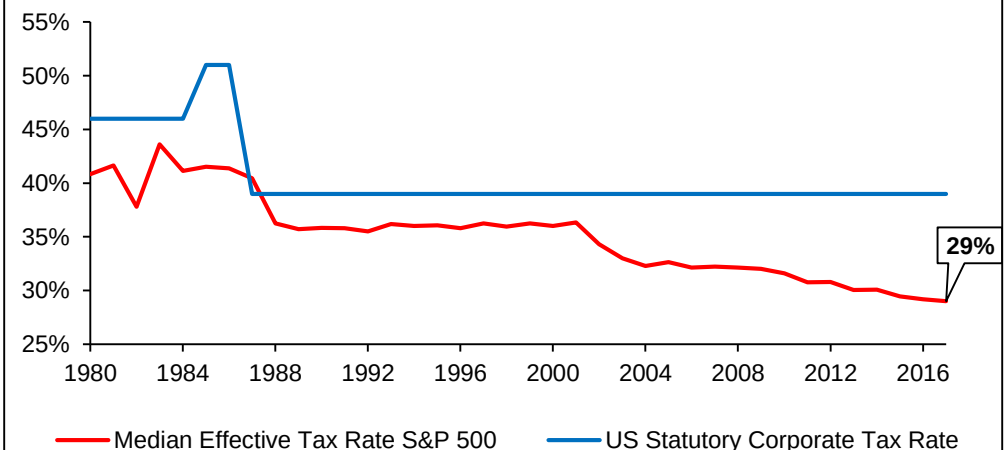
Donald J. Trump ✓
@realDonaldTrump

Volgen

On Taxes: "This is the biggest corporate rate cut ever, going back to the corporate income tax rate of roughly 80 years ago. This is a huge pro-growth stimulus for the economy. Every year the Obama WH overstated how the economy would grow. Now real economics and jobs." @WSJ Report

22:12 - 30 dec. 2017

Effectieve belastingtarief voor ondernemingen in de S&P 500





Competitieve voordelen: kostenvoordelen

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

De bronnen van een competitief voordeel

Overstapkosten

Netwerkeffect

Immateriële activa

Kostenvoordelen

Efficiënte schaal

Moat

Kosten voordelen





Competitieve voordelen: kostenvoordelen

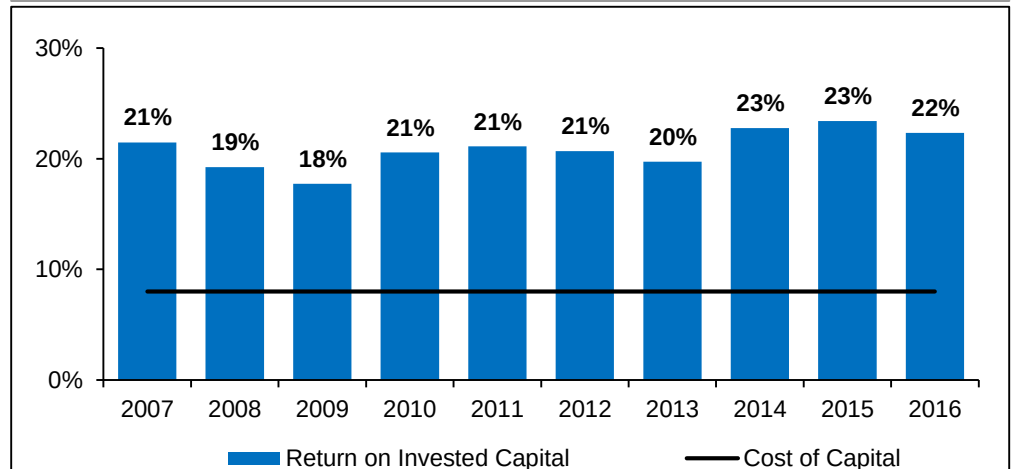
- Ondernemingen kunnen een competitief voordeel genereren door structureel goedkoper te produceren dan de concurrentie. Een gunstige kostenpositie kan voortkomen uit voordelen in het productieproces, een superieure locatie, toegang tot goedkoop, geschoolde arbeid of een unieke troef.
- Er is pas sprake van een blijvend competitief voordeel wanneer de concurrentie deze kostenvoordelen niet kan nabootsen.
- Een onderneming met een kostenvoordeel is uiteraard winstgevender dan de concurrentie. Deze winsten kunnen vervolgens deels worden aangewend om de concurrentiepositie te versterken door te investeren in innovatie of marketing.

- De Amerikaanse onderneming 3M heeft een kostenvoordeel dankzij haar efficiënte productieproces. Wij beleggen in 3M voor onze cliënten.
- Bij 3M maakt men intensief gebruik van Kaizen, een Japanse aanpak in productiviteitsverbetering. Kaizen betekent letterlijk 'uit elkaar halen en op een betere manier weer in elkaar zetten.'
- De doelstellingen van Kaizen zijn: eliminatie van verspillingen, 'just in time' leveringen, standaardisering van productie en een innovatieve cultuur.
- Als gevolg hiervan is 3M efficiënter dan haar concurrenten en heeft zij lagere productiekosten. Deze lagere kosten stellen 3M in staat om een Return on Invested Capital (ROIC) te behalen die consequent hoger ligt dan de Cost of Capital (CoC).

Geautomatiseerde productielijn 3M



3M heeft een hoog rendement op het geïnvesteerde kapitaal





Walt Disney neemt 21st Century Fox over

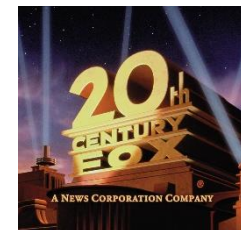
- Walt Disney is als multimedia onderneming actief op een drietal gebieden: de productie van films en series, pretparken en resorts, en televisie. Wij beleggen voor onze cliënten in Walt Disney.
- Walt Disney profiteert van een grote mate van naamsbekendheid. De onderneming is eigenaar van onder andere: Pixar, Marvel, Lucasfilm, ESPN, ABC en Disney Channel. Daarnaast bezit Walt Disney wereldwijd een aantal grote pretparken.
- Walt Disney buit haar naamsbekendheid uit door content te creëren die zorgt voor terugkerende omzetstromen. Recentelijk besloot zij om in 2018 haar films en series niet meer aan te bieden op Netflix. Walt Disney bouwt momenteel haar eigen online platform om de concurrentie aan te gaan met Netflix.

- Om een goed online platform neer te kunnen zetten waarop films, series en sport te zien is, heeft Walt Disney meer content nodig.
- Recentelijk besloot zij dan ook om een groot deel van 21st Century Fox over te nemen. De overnamesom bedraagt \$52,4 miljard. Walt Disney financiert de overname door nieuwe aandelen uit te geven.
- Het gecombineerde content aanbod van deze twee multimediareuzen biedt voldoende mogelijkheden om een online platform te lanceren.
- Daarnaast krijgt Walt Disney door deze overname 60% in handen van de online streaming service Hulu. Dit verzekert Walt Disney van de benodigde technologie voor het online platform.

Bekende Disney merken



Merken van 21st Century Fox





eSports!

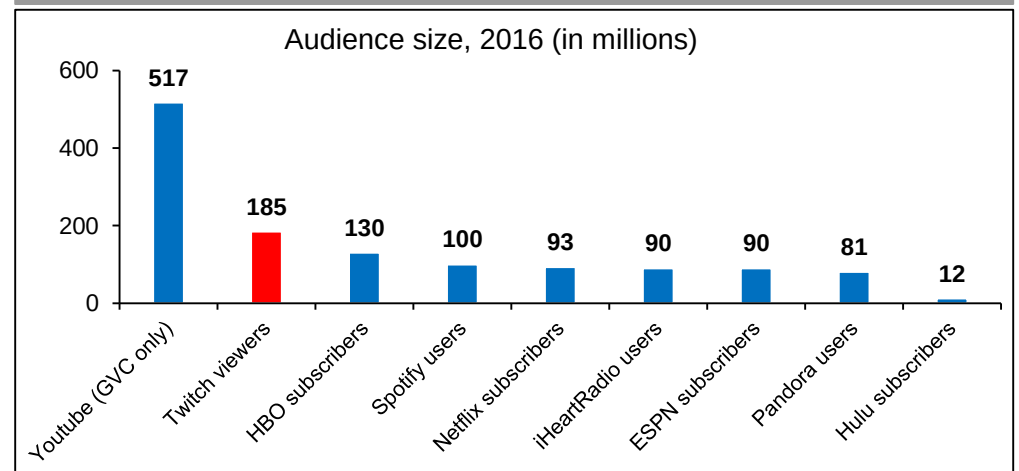
- eSports is een fenomeen dat, inmiddels is uitgegroeid tot een industrie met een significant groeipotentieel. De meest voorkomende vormen van eSports zijn de multi-speler videogamecompetities waar voornamelijk professionele spelers de degens kruisen. In 2017 werd er meer dan 6 miljard uur naar eSports gekeken. Dit biedt ongekende mogelijkheden voor commerciële tv en adverteerders. Daar waar de gemiddelde leeftijd van de traditionele sport-fan 53 jaar is, is die van de eSports-fan slechts 31 jaar. eSports biedt adverteerders zo een manier om deze doelgroep te bereiken.
- Videogamemakers als Activision Blizzard en EA Sports profiteren volop van deze trend. Bij IBS beleggen wij (nog) niet in deze ondernemingen omdat wij ze momenteel te duur vinden.

- Videogames hebben nu al meer online toeschouwers dan de traditionele sporten. Volgens Qwilt, een onderneming die videochatdiensten levert aan makers van videogames, is Twitch de populairste live streaming-site in de VS.
- Twitch is het grootste onlineplatform die gebruikers in staat stelt live eSports wedstrijden te volgen. De doorsnee gebruiker van Twitch spendeert dagelijks, samen met meer dan 500.000 anderen, bijna twee uur op de site.
- Doordat Twitch veel jonge gebruikers heeft, is het een zeer lucratief platform. Twitch genereert inkomsten uit de livestreaming van videogames, eSports-evenementen en reclame. Naar het zich laat aanzien, komt er nog lang geen einde aan de opkomst van eSports onder de nieuwe generatie.

eSports gaming arena



Twitch heeft 2x zoveel kijkers als Netflix abonnees heeft

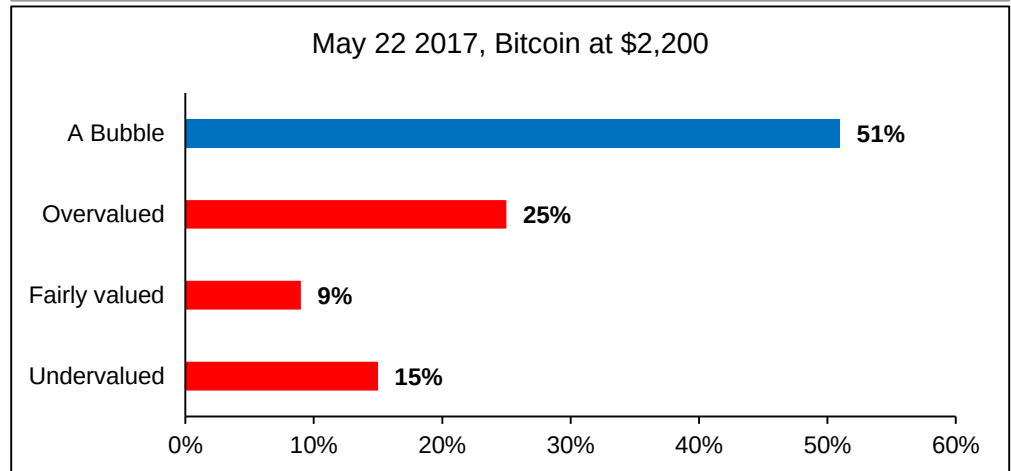




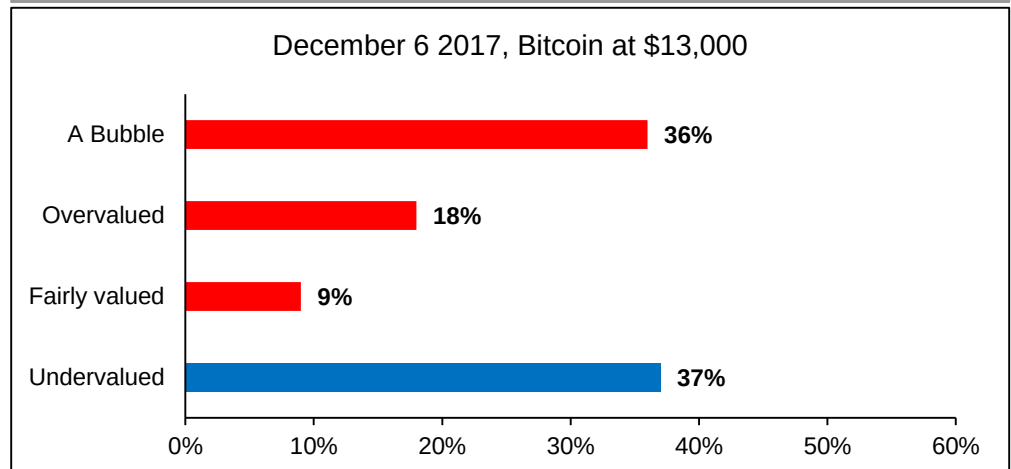
- Charlie Bilello van Pension Partners onthulde de verregaande irrationaliteit van beleggers door middel van een aantal peilingen op Twitter.
- Op 22 mei 2017 vroeg hij zijn volgers om aan te geven of zij vonden dat de waardering van bitcoin laag, fair of hoog was. Bitcoin noteerde toen een koers van \$2.200.
- 51% van zijn volgers vonden dat bitcoin een zeepbel was en 15% vond dat er sprake was van een onderwaardering.
- Op 6 december 2017 herhaalde hij de peiling.
- Bitcoin was inmiddels met 490% gestegen tot \$13.000.

- Het aantal volgers dat vond dat bitcoin een zeepbel was, was ondanks de forse stijging gedaald van 51% naar 36%..! Het percentage volgers dat dacht dat bitcoin ondergewaardeerd was, was **gestegen** van 15% naar 37%..!
- Een beter voorbeeld van kuddegedrag is nauwelijks voorstelbaar.
- Wij zijn nog steeds van mening dat cryptovaluta een ongefundeerde modegril zijn die hun waarde ontleen aan wat iemand ervoor wil betalen.
- Serieuze beleggers kopen pas wanneer de prijs goedkoop is in verhouding tot de intrinsieke waarde. Speculanten kopen iets alleen maar omdat ze denken dat er iemand is die er in de toekomst meer voor wil betalen.

Bitcoin is een zeepbel op een koers van \$2.200



Bitcoin is geen zeepbel op een koers van \$13.000



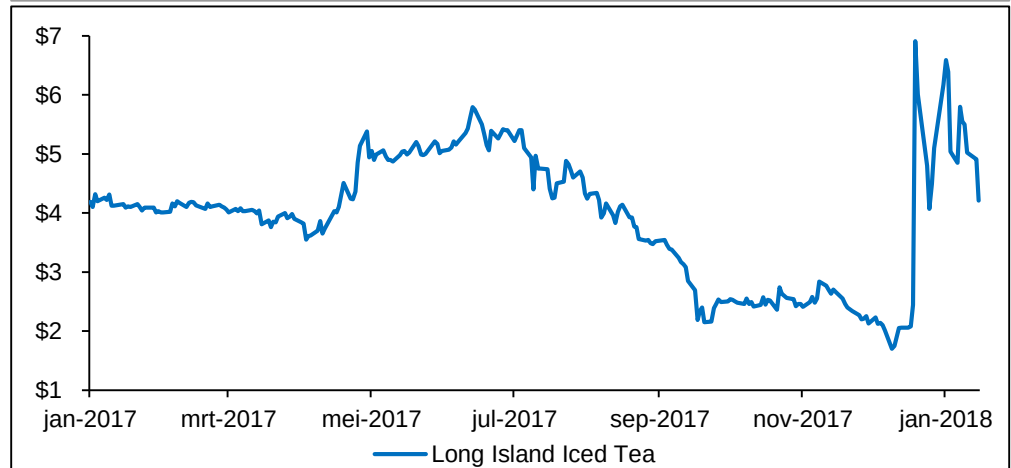


.Com wordt blockchain

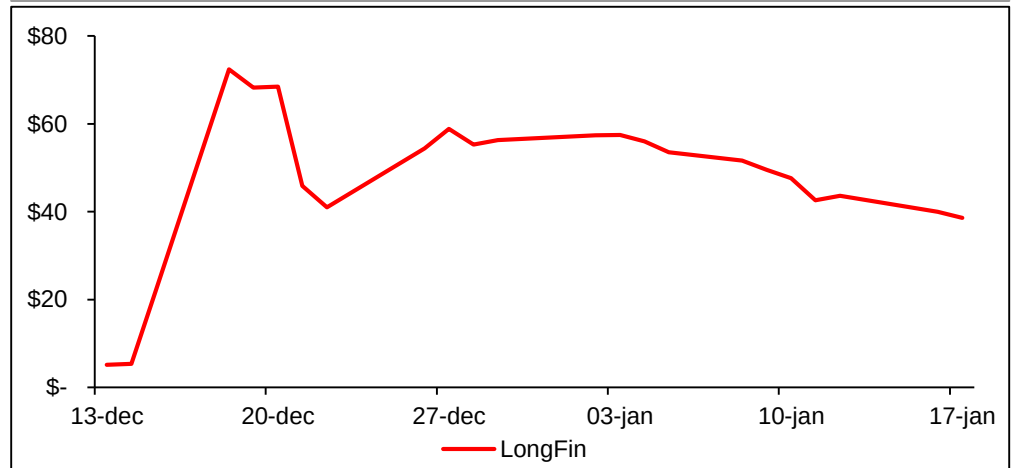
- In de laatste maand van 2017 stegen de koersen van een drietal kleinere ondernemingen ineens explosief.
- De aandelen van Chanticleer Holdings, een exploitant van fastfood restaurants, Long Island Iced Tea Corp, een verlieslatende fabrikant van frisdranken en LongFin, een 'fintech' onderneming dat slechts een paar dagen een beursnotering had, stegen met respectievelijk 50%, 80% en 1200%.
- Wat was de grote gemene deler? Alle drie stuurden een persbericht uit waarin melding werd gemaakt van het toepassen van blockchain technologie.
- In 2000 stegen de aandelen van ondernemingen die '.com' aan hun naam toevoegden fors in waarde. De rest is geschiedenis... En die geschiedenis lijkt zich nu te herhalen.

- Deze ondernemingen maakten gebruik van een goedkope truc om aan het einde van het jaar hun beurskoers nog wat op te krikken.
- De koersen van deze aandelen waren in de eerste 11 maanden van 2017 fors gedaald of, in het geval van LongFin, nog helemaal niets laten zien.
- Long Island Iced Tea Corp kondigde begin januari aan toch maar af te zien van haar plan om bitcoin mining machines aan te schaffen. Dit verhinderde de onderneming niet om haar naam te veranderen in Long Island Blockchain. Met succes! De koers van het aandeel is nog altijd twee keer zo hoog als die van voor het initiële persbericht.

De koersbeweging van Long Island Iced Tea



De koersexplosie van LongFin





Duurzaamheid – van EIRIS naar MSCI ESG

- Per 1 januari 2018 heeft IBS ervoor gekozen om de duurzaamheidsscreening uit te besteden aan MSCI ESG Research. Voorheen maakten wij gebruik van EIRIS. Ons duurzame beleid is geformuleerd op basis van de Richtlijn van Goede Doelen Nederland. Wij sluiten ondernemingen uit indien de bedrijfsvoering in strijd is met de UN Global Compact Principles of als zij actief zijn in onethische sectoren.
- Naast de gebruikelijke richtlijnen – kinderarbeid, controversiële wapens (clustermunitie, landmijnen, biologisch, chemisch), productie en verkoop van tabak, alcohol, pornografie en bont, schending van mensenrechten e.d. – biedt MSCI ESG Research de mogelijkheid om ondernemingen uit te sluiten op additionele criteria (milieu).

- MSCI ESG Research is een gerenommeerde partij die ons de volgende voordelen biedt:
- Toegang tot een meer uitgebreide en inzichtelijke database, waarbij er per bedrijf een ESG rapport kan worden opgevraagd;
- De mogelijkheid tot maatwerk. Bij MSCI ESG Research kunnen wij instellen hoe strikt criteria gehanteerd moeten worden: licht, gemiddeld, hevig en zeer hevig. Daarnaast kan ervoor gekozen worden om een onderneming uit te sluiten als er al enig bewijs is dat de onderneming in overtreding is van een van de criteria;
- Toegang tot een breder universum waaruit het beleggingsteam kan selecteren.

Nieuw platform, zelfde richtlijnen



Goede Doelen
Nederland
brancheorganisatie



Meer ruimte voor fine tuning

MSCI

ESG Research



Positionering

Aandelen	Overwogen	▪ Vanaf de verkiezing van Trump zijn wij volledig overwogen in aandelen. ▪ Onze risicoindicatoren waren aan het eind van 2017 nog steeds (unaniem) positief. ▪ Onze grootste overweging is nog altijd in Europese aandelen en onze grootste onderweging is in de VS.
Obligaties	Onderwogen	▪ Vanaf de verkiezing van Trump zijn wij volledig onderwogen in obligaties. ▪ 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	▪ 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



Max Veldkamp

Sustainability Manager

max.veldkamp@ibsc.nl
+31 (0) 6 - 154 68 250

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.