



IBS
capital
allies



2^e kwartaalverslag 2018

“Do not pray for an easy life, pray for the strength to endure a difficult one”

- Bruce Lee -



Resultaten per asset categorie

- De meeste beurzen slaagden erin te herstellen van het slechte eerste kwartaal.
- De Noord-Amerikaanse beurzen presteerden het best. Ondanks een dreigende handelsoorlog en ondanks de zevende opeenvolgende renteverhoging van de Amerikaanse FED.
- De beurzen in de Emerging Markets slaagden er niet in om te herstellen. Met name de beurzen van Turkije, de Latijns-Amerikaanse landen en China presteerden slecht. Hogere olieprijsen, een oplopende dollar en de dreiging van een handelsoorlog liggen ten grondslag aan dit pessimistische beleggers-sentiment.
- De Europese obligatie-indices konden aan de goede rendementen van het eerste kwartaal geen gevolg geven. Factoren die hier een rol speelden waren de stijgende rentes in met name Italië en Spanje.
- De nieuwe Italiaanse regering zorgde er in mum van tijd voor dat het politieke risico in de Eurozone opliep. In Spanje werd premier Rajoy gedwongen op te stappen als gevolg van een corruptieschandaal.
- Grondstoffen waren in het tweede kwartaal, mede dankzij de prijsstijging van olie, de best presterende beleggingscategorie.
- De olieprijs profiteerde van de hernieuwde sancties tegen Iran en het uitvallen van Venezuela als producent. De Wereldwijde economische groei zorgde voor een stijging van de vraag.

Rendementen

Aandelen	Q1 2018	Q2 2018	YTD 2018
MSCI Wereld	-3,3%	5,9%	2,4%
MSCI Europa	-4,2%	4,3%	-0,1%
MSCI Noord-Amerika	-3,4%	9,4%	5,6%
MSCI Japan	-1,4%	2,4%	0,9%
MSCI Azië Pacific	-3,1%	1,8%	-1,3%
MSCI Emerging Markets	-1,1%	-2,8%	-3,9%
Obligaties			
Citigroup EuroBIG Index	0,8%	-0,5%	0,3%
Overheidsobligaties	1,1%	-0,6%	0,5%
Bedrijfsobligaties	-0,4%	0,0%	-0,4%
Inflation-linked obligaties	1,2%	-1,3%	-0,1%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	-6,0%	9,2%	2,6%
Grondstoffen	-0,1%	13,7%	13,6%
Emerging Market Debt	-5,0%	1,1%	-3,9%
High Yield Debt	-1,4%	-1,8%	-3,2%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	1,3%	2,0%	2,0%

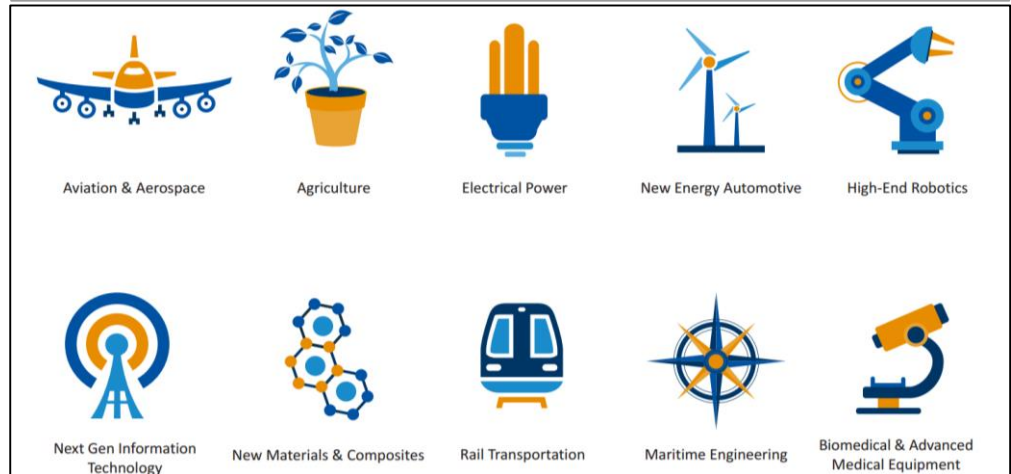


Made in China 2025

- Er is het afgelopen kwartaal veel gezegd en geschreven over de oplaaierende handelsoorlog. In dit kwartaalverslag concentreren wij ons op China. In 2015 ontwikkelde China het ambitieuze *Made in China 2025* plan.
- China ontvouwde in dit plan haar doelstelling om de wereld te domineren op het gebied van een tiental futuristische technologieën. China wil zo spoedig mogelijk uitgroeien van een producent van goedkope producten tot een land dat hoogwaardige producten fabriceert. Volgens de VS houdt China zich in dat streven niet aan de regels.
- De Chinese overheid subsidieert het bedrijfsleven, vereist toegang tot technologische kennis in ruil voor het openstellen van haar eigen markt en moedigt diefstal van technologieën aan.

- President Trump heeft verregaande plannen voor een tweetal maatregelen.
- Ten eerste: bedrijven die voor 25% of meer in Chinese handen zijn, mogen geen Amerikaanse bedrijven kopen die zich bezighouden met *'industrially significant technology'*.
- Ten tweede: de export van Amerikaanse technologieën naar China wordt zo veel mogelijk tegengehouden.
- In de eerste vijf maanden is er al voor ruim \$2 miljard aan Chinese overnames gefrustreerd.
- Trump's plannen hebben ertoe geleid dat de Chinese directe investeringen in 2018 al met 92% gedaald zijn ten opzichte van dezelfde periode in 2017.

Made in China 2025



Chinese transacties ontbonden

Chinese Company	US Target	Value (\$ mln)
Chongqing Casin	Chicago Stock Exchange	N/A
Ant financial	Moneygram	1.200
Sino IC, Unic Capital	Xcerra	580
HNA	Skybridge Capital	200
BlueFocus	Cogint	100
China National Heavy-Duty Truck	UQM Technologies	28
Dabeinong	Waldo Farm	16.5
Shenzhen Selen	Akron Polymer	9,9

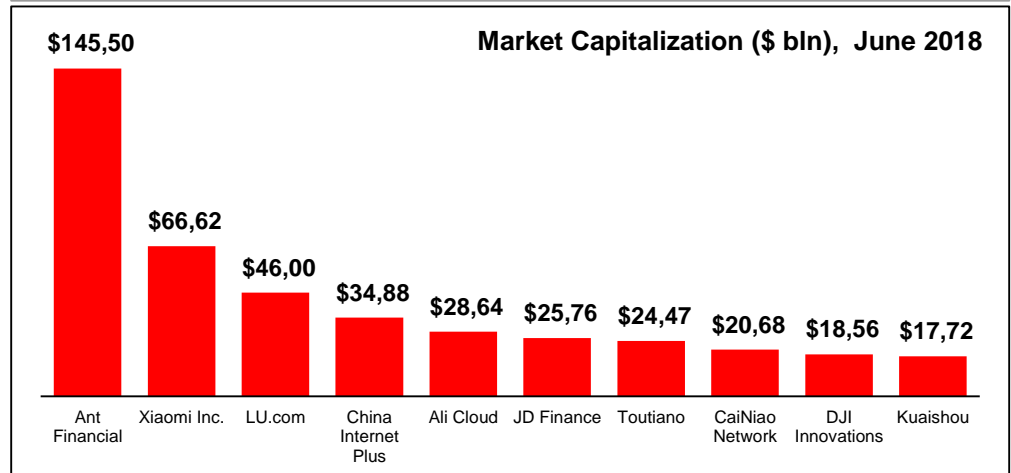


Made in China 2025

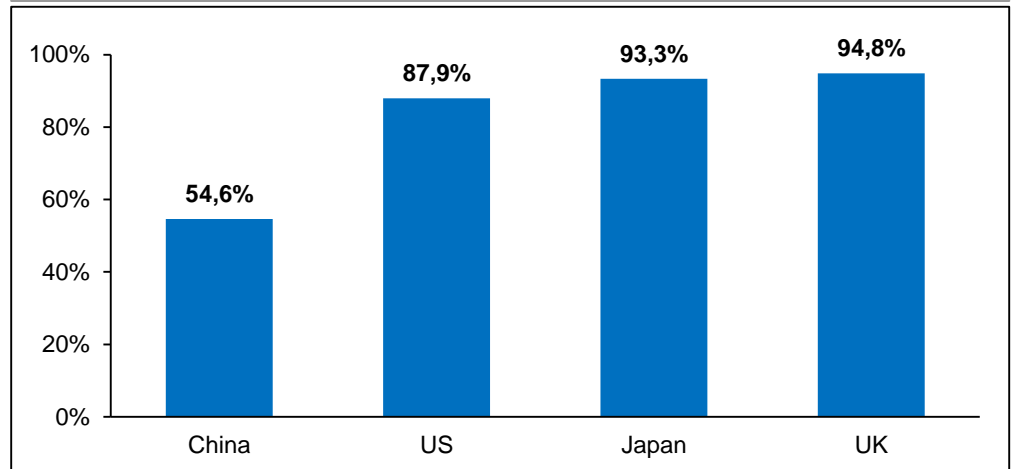
- Chinese bedrijven zijn tevens begonnen om hun belangen in de VS af te bouwen. In de eerste vijf maanden van dit jaar werd er al voor \$9,6 miljard gedesinvesteerd door de Chinezen. Dit gebeurt uiteraard onder druk van de Chinese overheid. Waar gaat al dit geld naar toe? Wij denken dat de exploderende Chinese technologiesector hiervan gaat profiteren.
- China heeft bijvoorbeeld meer eenhoorns – startende ondernemingen met een waarde van \$1 miljard of meer – dan welk ander land ter wereld. Kijk maar eens naar de tien meest waardevolle Chinese eenhoorns. Ant Financial, het vroegere Alipay, staat op de eerste plaats met een waarde van \$145 miljard. Daarmee is het ruim twee keer zoveel waard als de grootste Amerikaanse eenhoorn, Uber!

- Er zijn nog meer redenen om optimistisch te zijn over de groei van het Chinese internet en de Chinese IT ondernemingen. Ten eerste is pas 54,6% van de Chinezen online. Ruimte genoeg voor verdere groei!
- Ten tweede worden Chinese technologiebedrijven steeds innovatiever. China is wereldwijd inmiddels de grootste op het gebied van mobiel betalen. In 2016 werd er in China voor \$9 biljoen aan mobiele betalingen gedaan. In de VS was dit cijfer \$112 miljard.
- Ten derde is de wereldwijde expansie van Chinese technologiebedrijven van de grond gekomen. In 2016 deden de Chinezen 222 M&A deals met een totale waarde van \$ 34,7 miljard. Met name e-commerce ondernemingen in India en Zuidoost Azië waren het doelwit.

De Chinese eenhoorns



Slechts 54% van de Chinezen is online



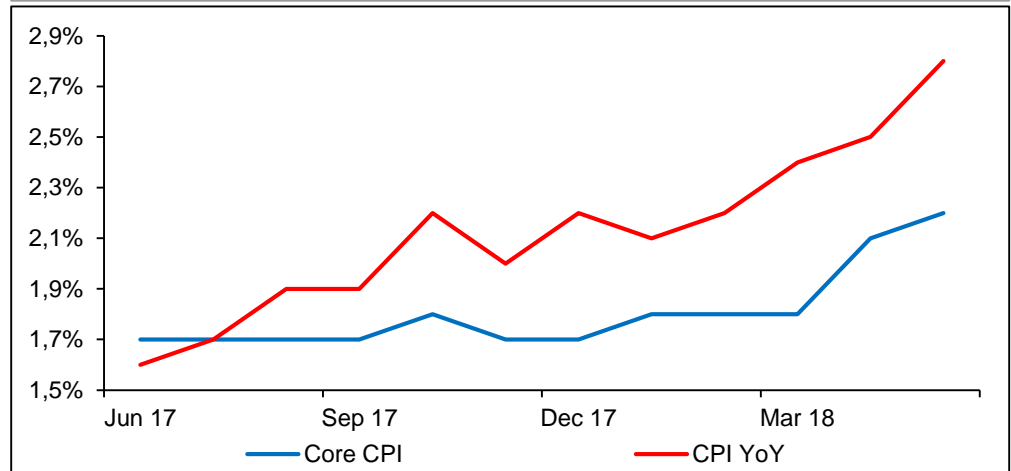


De terugkeer van inflatie (in de VS): handelstarieven en immigratie

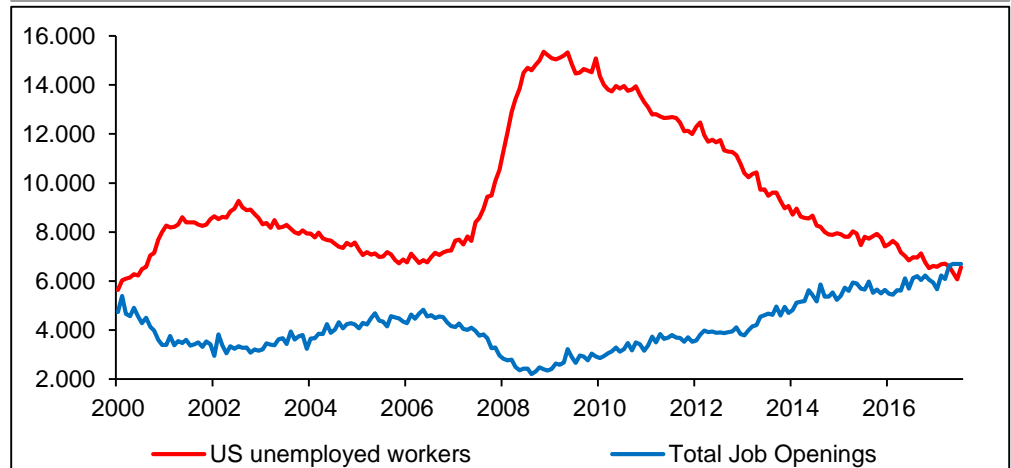
- Wij denken dat beleggers onderschatten hoe hoog de inflatie in de VS kan oplopen. De grenzen van de Amerikaanse economische groei worden in snel tempo zichtbaar.
- In de eerste plaats worden de productmarkten steeds krappere. Vendor delivery times (hoe lang duurt het voordat een bestelling wordt afgeleverd) zijn op dit moment al de langste van dit millennium.
- Maar ook handelstarieven kunnen bijdragen aan een hogere inflatie. Zij zijn per definitie inflatoir omdat ze trachten een competitief voordeel teniet te doen door goedkope buitenlandse producten te belasten. De prijsstijgingen als gevolg van de tarieven kunnen tijdelijk zijn als ze leiden tot een uitval van de vraag. Maar daar lijkt de Amerikaanse economie nu te sterk voor.

- Tevens hebben de VS te maken met een gebrek aan goed gekwalificeerd personeel. Het aantal openstaande vacatures staat op een recordniveau. Het aantal mensen dat een baan zoekt is daarentegen tot een dieptepunt gedaald.
- Bovendien is er bewijs dat de vakbonden zich aan het roeren zijn. Werknemers laten zich over het algemeen niet in met vakbonden als zij zich zorgen maken over hun baan. Die houding verandert. Werknemers begrijpen inmiddels dat ze moeilijk te vervangen zijn.
- Het immigratiebeleid van Trump negeert die krapte op de arbeidsmarkt. Een verstandig immigratiebeleid zou juist een oplossing kunnen bieden voor het gebrek aan gekwalificeerd personeel.

Amerikaanse inflatie loopt op



Een krappe arbeidsmarkt



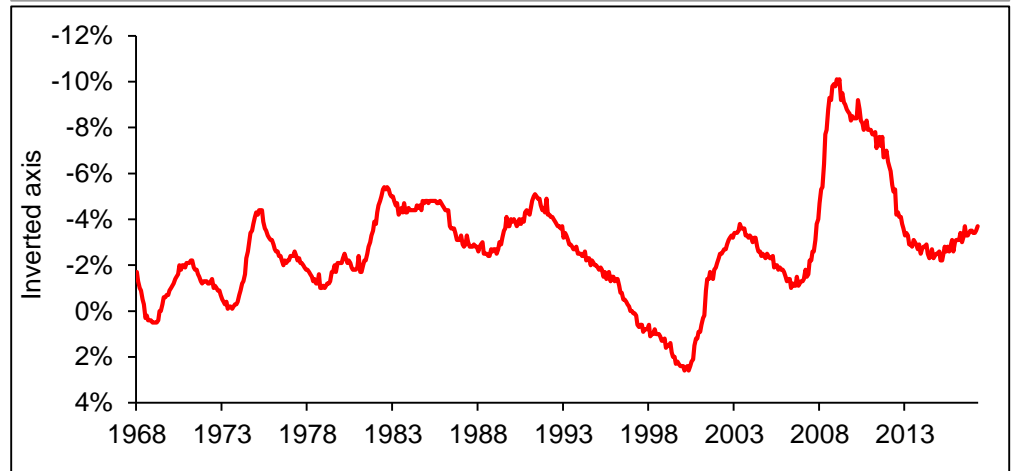


De terugkeer van inflatie (in de VS): fiscale stimulus en olie

- De krappe product- en arbeidsmarkten zijn niet de enige signalen die er op wijzen dat de inflatie verder zal stijgen.
- Het fiscale beleid van de Amerikaanse overheid doet ook een forse duit in het zakje. Een ruimer fiscaal beleid wordt over het algemeen ingezet om de economie te stimuleren na een recessie. En niet op het moment dat de economische expansie zich al in het negende jaar bevindt.
- In December 2017 voldeed Trump aan zijn verkiezingsbelofte door de vennootschapsbelasting te verlagen van 35% naar 21%. De grafiek laat zien dat ook het begrotingstekort in de VS weer toeneemt. Dit beleid is zeer ongebruikelijk en heel inflatoir zo laat in de economische cyclus.

- Vanaf de bodem in 2016 is de prijs van olie met circa 180% gestegen tot ruim \$73 per vat. De hernieuwde sancties tegen Iran zijn één van de oorzaken hiervoor. De VS zetten haar bondgenoten onder druk om per november geen Iraanse olie meer te importeren.
- De gestegen olieprijs is tevens het gevolg van een beslissing in 2016 van een aantal niet-OPEC landen (Rusland, Mexico, Kazachstan) om de productie met 1,8 miljoen vaten te verminderen. Deze beslissing werd genomen juist op het moment dat de wereldwijde economische groei accelereerde.
- Tenslotte zorgde de ineenstorting van de Venezolaanse energiesector ervoor dat er meer olie uit de markt verdween dan verwacht werd.

Begrotingstekort als percentage van het BNP



Olieprijs



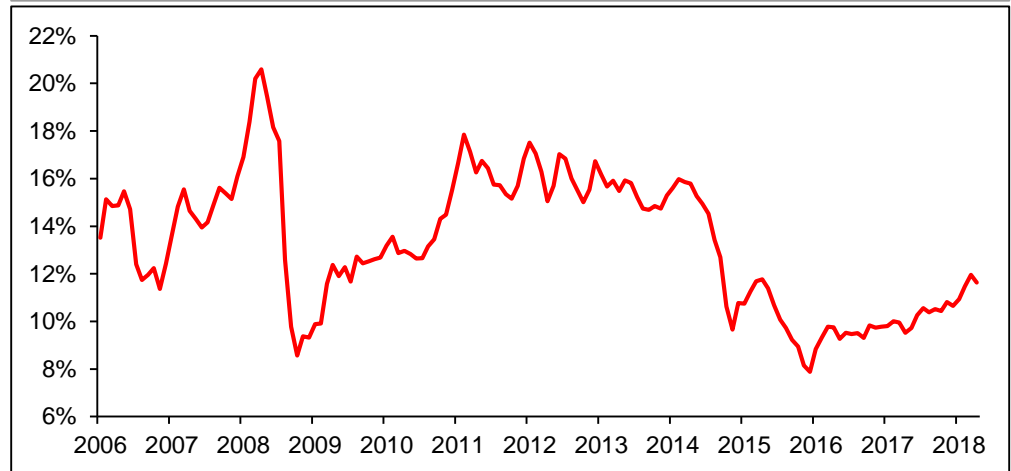


De terugkeer van inflatie (in de VS): benzine en grondstoffen

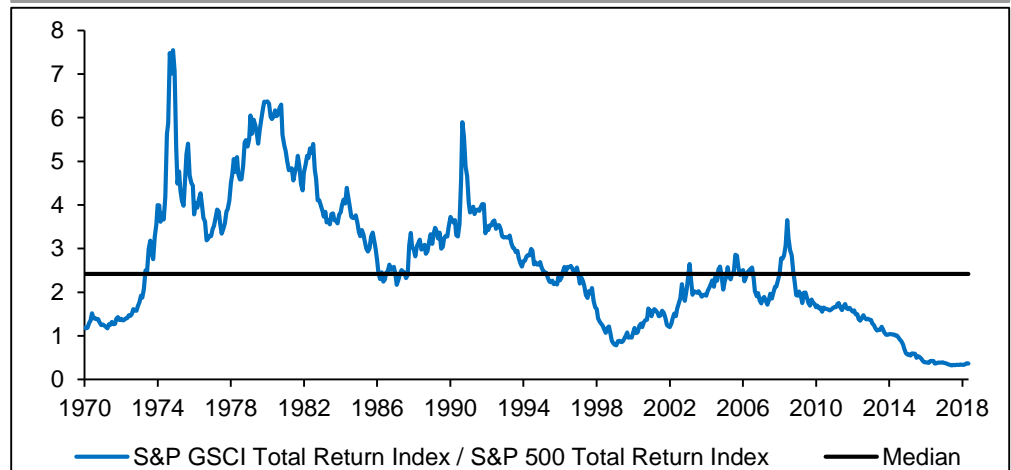
- Stijgende olieprijsen leiden natuurlijk tot hogere benzineprijzen. In januari 2016 betaalden Amerikanen slechts \$1,97 per gallon. Op dit moment is dat \$3,14. Stijgende benzineprijzen zijn het equivalent van een belastingverhoging voor de consument. Daar zit niemand op te wachten. Zeker Trump niet. Vandaar dat hij in een boze tweet de OPEC tot productieverhoging maande.
- Trump's kreeg wat hij wilde. Nu hun aartsvijand Iran door Trump gestraft wordt, willen de Saoedi's niet de zwarte piet toegespeeld krijgen voor een eventuele stijging van de olieprijs (consumentenbelasting) naar \$100.
- Op 22 juni besloot de OPEC, gesteund door Rusland, om de productie met 1 miljoen vaten per dag op te voeren. Maar of dat genoeg is...?

- In ons laatste kwartaalverslag van 2017 merkten wij reeds op dat de ratio tussen de grondstoffen index (S&P GSCI) en de aandelenindex (S&P 500) zich op het laagste niveau van de laatste 50 jaar bevindt.
- 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.
- Gedurende de eerste helft van dit jaar waren grondstoffen de best presterende beleggingscategorie.
- Ook in dit geval kan de invloed van China groot zijn.

De prijs van een gallon benzine als percentage van het uurloon



Is de ommekeer gaande?







De terugkeer van inflatie (in de VS): One Belt, One Road

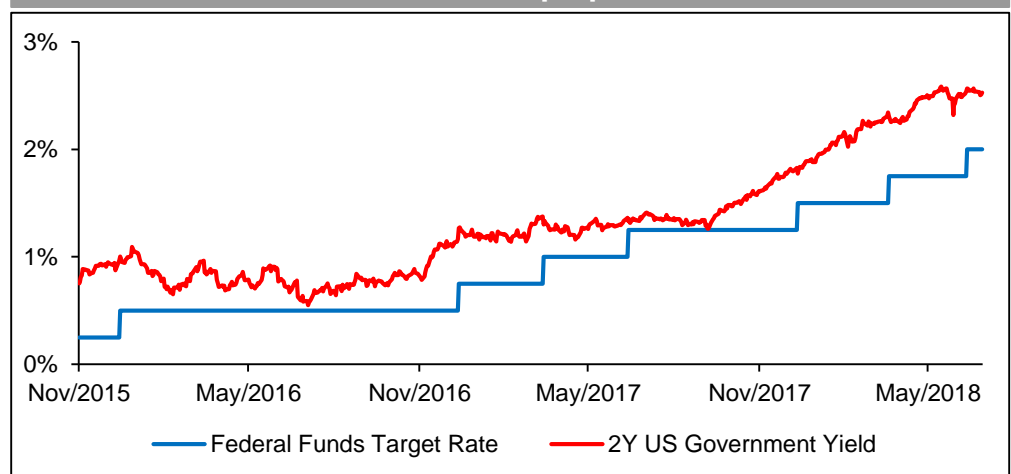
- Grondstoffen kunnen de komende Jaren wel eens een flinke steun in de rug krijgen van China's One Belt, One Road initiatief. Dit infrastructuurproject verkeerd nog altijd in een vroeg stadium. Maar het moet in 2049 afgerond zijn. Het project doorkruist maar liefst 68 landen in Azië en Europa en 62% van de wereldbevolking zal ermee te maken krijgen.
- China heeft inmiddels al \$180 miljard uitgegeven aan diverse projecten. Vele honderden miljarden zullen nog worden geïnvesteerd in de bouw van wegen, havens, dammen, hogesnelheidslijnen, vliegvelden etc. Volgens President Xi Jinping van China: *"to enhance regional connectivity"*.
- En om de economische invloed van China te vergroten, natuurlijk.

- De inflatie in de VS kan dus wel eens hoger uitvallen dan de meeste beleggers op dit moment verwachten.
- Het beleid van Trump is verkeerd getimed. Immigratiebeperkingen, een handelsoorlog, hernieuwde sancties tegen Iran, belastingverlagingen en hogere overheidsuitgaven zijn het verkeerde medicijn voor een oververhitte economie.
- Goud zou hiervan moeten kunnen profiteren. Sinds 1970 behaalde goud een rendement van 15% op jaarbasis wanneer de inflatie 3% of hoger was. De Amerikaanse inflatie heeft dit niveau nog niet bereikt. Maar het risico neemt toe.

China's One Belt, One Road vs. het Marshall Plan

Marshall Plan (1948 – 1951)		Belt & Road Initiative (2013 -)	
			
Background European aid initiatives to help rebuild Europe post WWII	Background Strategy to increase connectivity along trade routes		
Countries 18	Population 275M ⁽¹⁹⁵⁰⁾	Countries 68	Population 3,400M ⁽²⁰¹⁵⁾
Direct investment \$13B ⁽¹⁹⁵⁰⁾ - \$176B ^(2015 realtime)		Direct investment \$1,281B ⁽²⁰¹⁵⁾	

De Amerikaanse rente zal verder oplopen





Het is pas 2014 in Europa

- Op 22 mei 2013 werd bekend dat de FED het opkoopprogramma zou gaan afbouwen. Dit werd wereldwijd bekend als Taper Tantrum. Letterlijk vertaald betekent dit een 'minder wordende boze bui'.
- Draghi's boze bui verminderde op 26 oktober 2017, bijna vier en een half jaar later. Op 14 juni 2018 maakte Draghi bekend dat hij het programma versneld gaat afbouwen zodat hij er aan het eind van 2018 helemaal mee kan stoppen.
- De FED verhoogde de rente voor het eerst op 17 december 2015. Ruim tweeënhalf jaar nadat de FED was begonnen met de afbouw van het opkoopprogramma.
- Kunnen we de eerste renteverhoging in Europa verwachten in april 2020?

- Het afbouwen van het opkoopprogramma in de VS leidde niet tot dalende aandelenkoersen. Vanaf 22 mei 2013 steeg de S&P 500 met ruim 10% op jaarbasis. Dividenden en het herinvesteren ervan zijn in dit cijfer niet meegenomen.
- De 2-jaars rente steeg fors, van 0,25% tot 2,53%. De stijging van de 10-jaars rente (van 2,04% naar 2,86%), daarentegen, bleef beperkt. Ook de stijging van de inflatie exclusief energie en voeding bleef tot nu toe binnen de perken. Daar kan in de toekomst verandering in komen.
- De VS hebben laten zien dat het afbouwen van het opkoopprogramma geen negatieve consequenties hoeft te hebben voor de beurzen. Ondanks een oplopende rente.

De gevolgen van het afbouwen van een opkoopprogramma

	22-mei-13	29-jun-18	Vershil
S&P 500	\$ 1655,35	\$ 2718,37	64%
Fed Funds rente	0,25	2	+1,75
2-jaars rente	0,25	2,53	+2,28
10-jaars rente	2,04	2,86	+0,82
Kerninflatie	1,7	2,2	+0,5

Hoe zal dat uitpakken voor Europa?

	26-okt-17	30-nov-22
EuroStoxx 50	\$ 3637,20	?
ECB deposito	-0,4	?
2-jaars rente	-0,74	?
10-jaars rente	0,42	?
Kerninflatie	0,9	?



David neemt Goliath over...

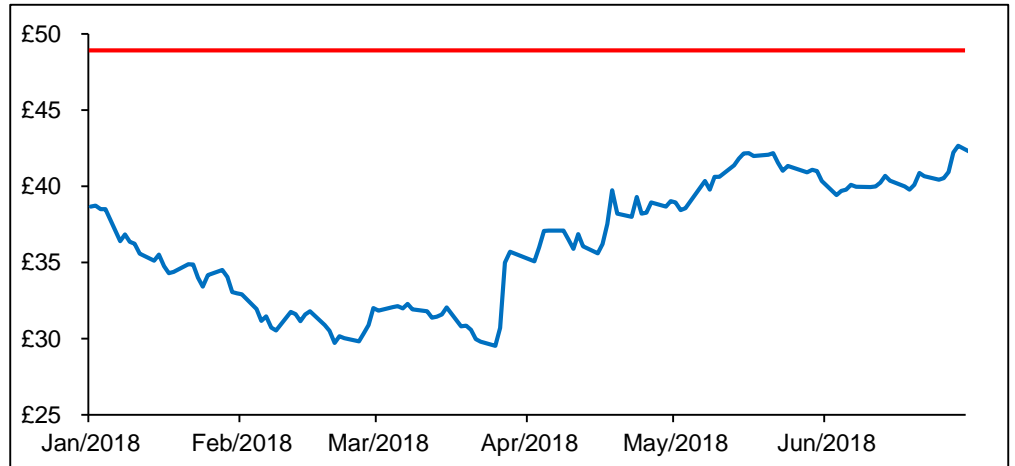
- Het Britse Shire is een farmaceut waarin we beleggen voor onze cliënten. De onderneming richt zich hoofdzakelijk op het ontwikkelen van medicijnen voor zeldzame ziektes zoals hemofilie, erfelijk anio-oedeem, en de ziektes van Hunter, Fabry en Gaucher.
- Shire's leidende positie in deze zeldzame ziektes maakt de onderneming een aantrekkelijke belegging omdat de toetredingsdrempels in deze markten hoog zijn en het daarom lastig is om te concurreren met Shire.
- Takeda is het met ons eens. De Japanse farmaceut bracht in maart van dit jaar naar buiten dat het overwoog een bod uit te brengen op Shire.
- Het bleef uiteindelijk niet bij één bod. Takeda had liefst vijf steeds hoger wordende biedingen nodig voordat Shire akkoord ging met een overname.

- Het bod dat uiteindelijk geaccepteerd is door Shire is \$30,33 in contanten en 0,839 aandelen Takeda per aandeel Shire. Op het moment van schrijven is dit bod omgerekend £49 Britse waard. Shire handelt momenteel op circa £43. De koers ligt dus nog 13% onder het bod. De belangrijkste reden hiervoor is dat de deal nog niet is goedgekeurd door de toezichhouders en de aandeelhouders.
- Daarnaast mogen veel institutionele aandeelhouders van Shire niet in Japanse aandelen beleggen. Dit kan resulteren in een verkoopgolf dat de koers van Takeda zou kunnen drukken.
- Opvallend is dat Takeda (beurswaarde £24,6 miljard) een stuk kleiner is dan Shire (£39,1 miljard). Vooralsnog houden wij de aandelen Shire vast in afwachting van een verkleining van het gat tussen het bod en de beurskoers.

Shire akkoord met overnamebod van Takeda



Koers van Shire ligt nog 13% onder het bod



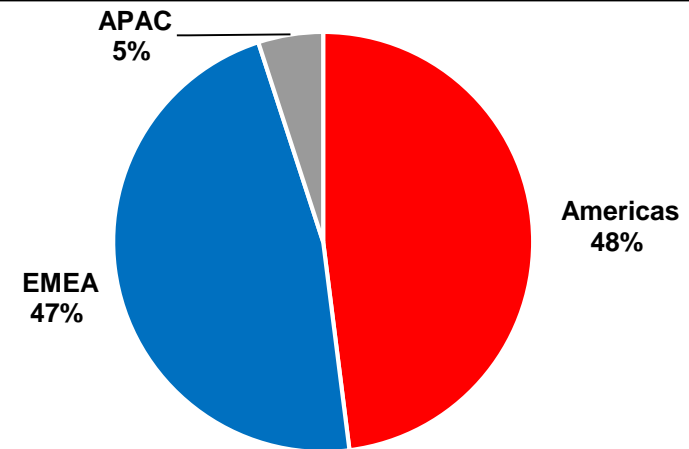


Ahold Delhaize: Nederlands of Belgisch? Of toch Amerikaans?

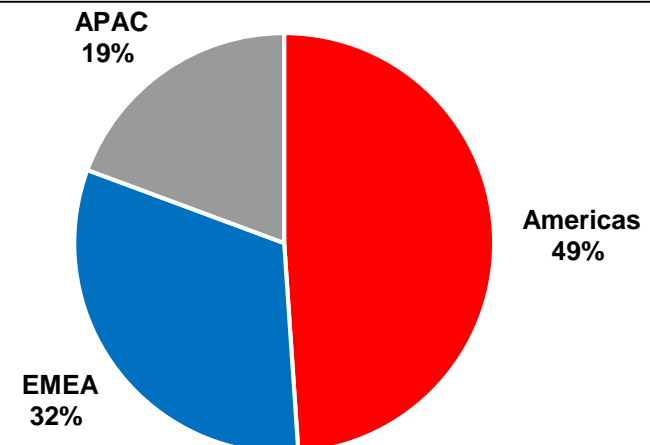
- Bij het bepalen van de geografische spreiding van een aandelenportefeuille wordt over het algemeen gekeken naar de beurs waar de aandelen verhandeld worden. (APAC = Asia Pacific, EMEA = Europe Middle East & Africa en Americas = Canada, de VS en Midden- en Latijns-Amerika).
- Bij IBS vinden we dat geen logische analyse. Want wat is nu precies het doel van geografische spreiding?
- Het doel van geografische spreiding is het diversifiëren van het economische risico. Beleggers willen vermijden dat zij (onbedoeld) een te grote overweging hebben naar het economische klimaat van een enkel land of een enkele regio.

- Laten we Ahold Delhaize eens als voorbeeld nemen. De meeste Nederlanders beschouwen Ahold, gezien haar historie, als een Nederlandse onderneming.
- De Belgen zijn, op hun beurt, misschien geneigd om te zeggen dat Ahold een Belgische onderneming is. Zij zijn tenslotte opgegroeid met de supermarkten van Delhaize.
- Op basis van het economische risico, moeten we echter concluderen dat Ahold voornamelijk een Amerikaanse onderneming is. Meer dan 60% van de omzet wordt in de VS verdiend.
- Wanneer wij de geografische spreiding van de portefeuilles van onze cliënten meten, kijken daarom naar de geografische spreiding van de omzet.

Geografische spreiding van onze aandelen naar notering



Geografische spreiding van onze aandelen naar omzet





Twee bijzondere beursgangen: Spotify en Adyen

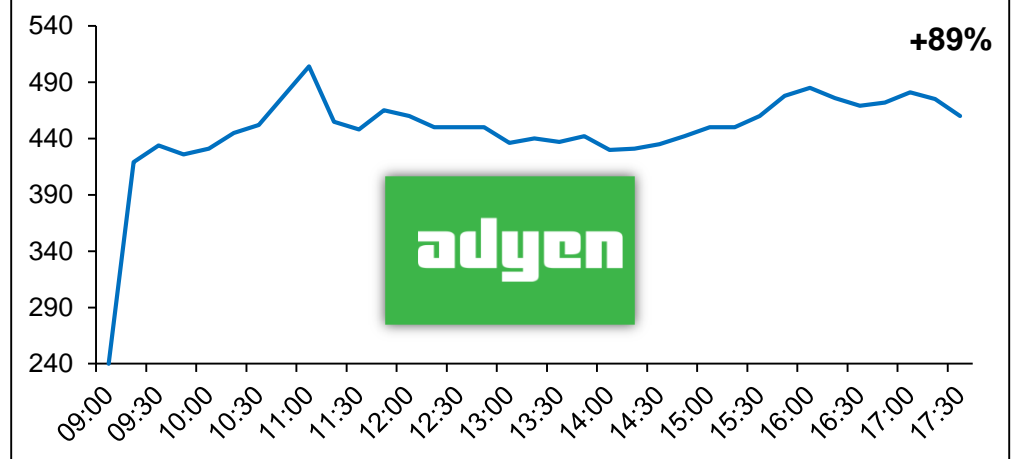
- In April vond de langverwachte beursgang van muziekstreamingdienst Spotify plaats. Maar de beursgang van Spotify was geen traditionele IPO.
- Bij een traditionele beursgang worden aandelen aangeboden aan het publiek, IPO staat niet voor niets voor 'initial public offering'. Spotify besloot echter helemaal geen nieuwe aandelen uit te geven. Zij besloot slechts de bestaande aandelen verhandelbaar te maken op de New York Stock Exchange.
- Er was dan ook geen sprake van een introductieprijs. Hierdoor is het niet mogelijk om te concluderen of de beursgang een succes was of niet. Op het moment van schrijven zijn de aandelen Spotify wel in koers gestegen.
- In Nederland heeft veevoederbedrijf ForFarmers in 2016 een vergelijkbare beursgang gedaan.

- De beursgang van Adyen zal u vast niet zijn ontgaan. De onderneming wist, dankzij een explosieve eerste dag, de aandacht van beleggers te trekken.
- Slechts weinig beleggers konden profiteren van de koerssprong van 89% tijdens de eerste handelsdag. De beursgang was vooral een feestje voor bestaande aandeelhouders en een select groepje assetmanagers dat het geluk had om aandelen toegewezen te krijgen.
- Alles wijst erop dat het doel van Adyen was om aandacht te trekken door de aandelen relatief goedkoop aan te bieden en ze alleen bij lange-termijn aandeelhouders te plaatsen.
- De overdonderende berichtgeving in de internationale financiële media en de beperkte handelsvolumes, bewijzen dat dit gelukt is.

Spotify gaat naar de beurs maar neemt geen aandelen mee



De explosieve beursgang van het Nederlandse Adyen



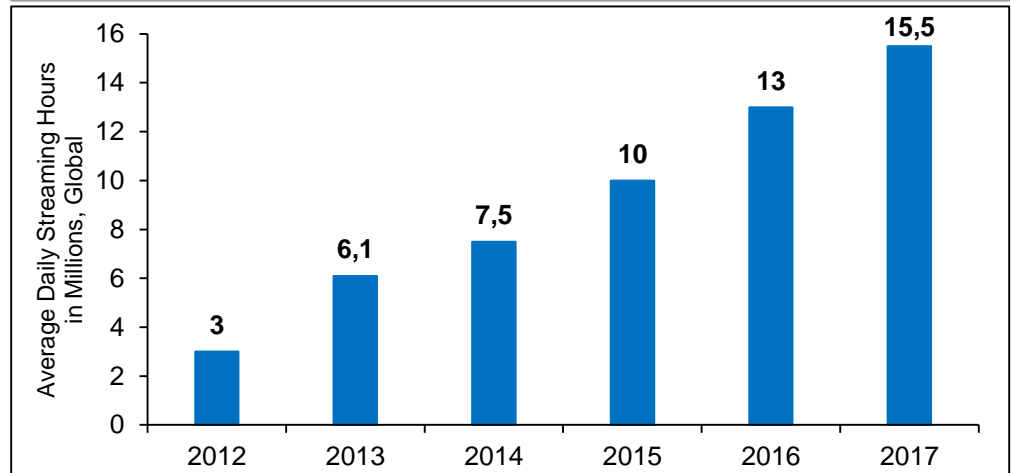


Twitch en de Amazon Echo

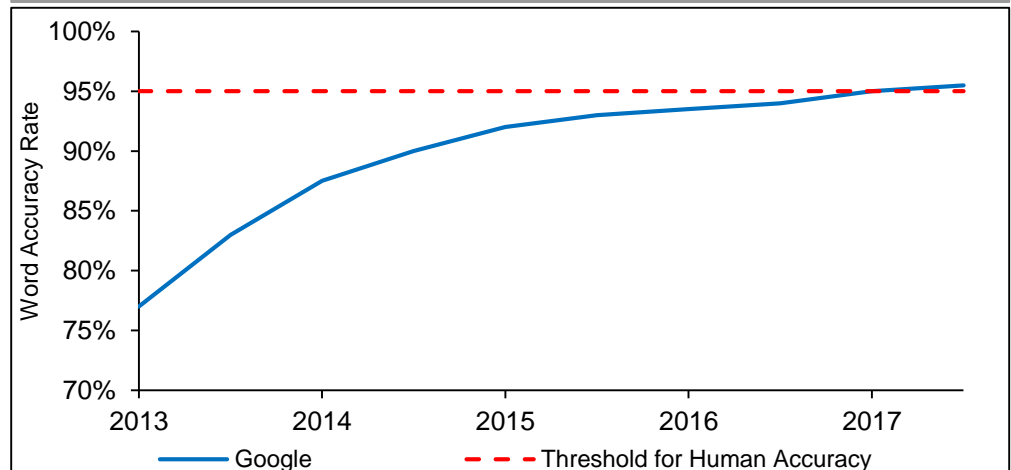
- Mary Meeker publiceert jaarlijks het Internet Trends rapport, waarin zij de meest in het oog lopende trends op dit gebied behandelt.
- Zijn uw kinderen ook zo gek van games? Dan is er een grote kans dat u ze wel eens hebt horen praten over het videoplatform Twitch. Maar wat is Twitch en waarom kijken je kinderen er zo graag naar? Twitch is een streamingplatform waarop videogamers live games spelen. Toeschouwers kijken, soms tegen betaling, mee naar de verrichtingen van (niet) professionele gamers. Dit relatief nieuwe fenomeen wint zeer snel aan populariteit, inmiddels wordt er dagelijks meer dan 18 miljoen uur gestreamd op Twitch. Door streamingplatforma veranderen games van stijl. Nieuwe content zoals Fortnite Battle Royale is zeer populair mede door de vele toeschouwers op Twitch.

- “We have hit technology lift off” sprak Mary Meeker bij de toelichting op de ontwikkelingen van Google in spraaktechnologie.
- Het is Google gelukt om met spraaktechnologie te komen tot menselijke precisie. Hierdoor kan spraaktechnologie verder geïmplementeerd worden in producten en diensten. Een voorbeeld van een spraak-gestuurd product dat bezig is aan een enorme opmars is Amazon Echo. Amazon Echo werd begin 2015 geïntroduceerd. Op dit moment zijn er al meer dan 30 miljoen Echo's geïnstalleerd.
- Tijdens de introductie kon de Echo nog niet zo veel. Inmiddels heeft de Echo ruim 30 duizend toepassingen. U kunt bijvoorbeeld via de Echo al pratend uw boodschappen bestellen of afspraken inplannen.

Average Daily Streaming Hours on Twitch



Google Machine Learning Word Accuracy



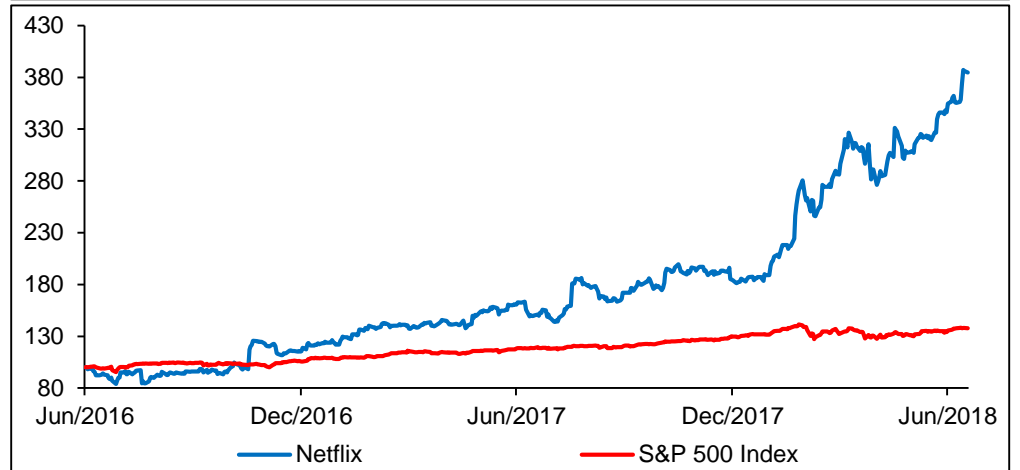


The battle for content: cord cutting

- Netflix schudt het media landschap behoorlijk op. In 2008 had zij slechts 7,5 miljoen betalende gebruikers. Nu, 10 jaar later, zijn dit er wereldwijd meer dan 125 miljoen. In 2017 groeide het aantal abonnees met meer dan 25%!
- Het stop zetten van reguliere televisie abonnementen ('cord cutting') lijkt hand in hand te gaan met het succes van Netflix.
- Content producent Disney vindt de positie van Netflix ten opzichte van de consument te dominant. Daarom heeft Disney besloten om in 2019 al haar films en series van Netflix af te halen.
- Disney wil haar eigen content gebruiken om in 2019 een nieuwe streaming service op te richten. Om zo te kunnen concurreren met Netflix.

- Sport is zelfs nog competitiever dan series en films. Elke paar jaar moet er immers opnieuw geboden worden op de rechten. Ook in de sport vinden er mediaverschuivingen plaats. Amazon vergaarde recentelijk de rechten voor de twee belangrijkste speelrondes in de Premier League.
- In de VS heeft ESPN (onderdeel van Disney) het lastig omdat deze zender in het standaard televisie pakket zit. Door het 'cord cutting' verliest zij abonnees. Disney heeft, in reactie hierop, inmiddels haar eigen ESPN streaming app gelanceerd.
- En dan zijn Twitter en Facebook er ook nog. Zij zien ook op het marketing potentieel van de miljoenen sportkijkers.

Koersexplosie van Netflix



Amazon zet haar eerste stappen in de Premier League



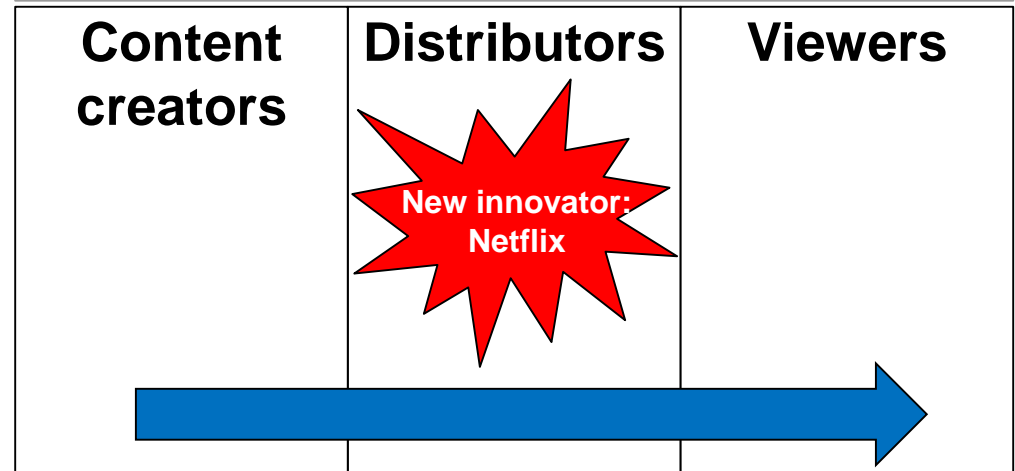


The battle for content: iedereen komt in beweging

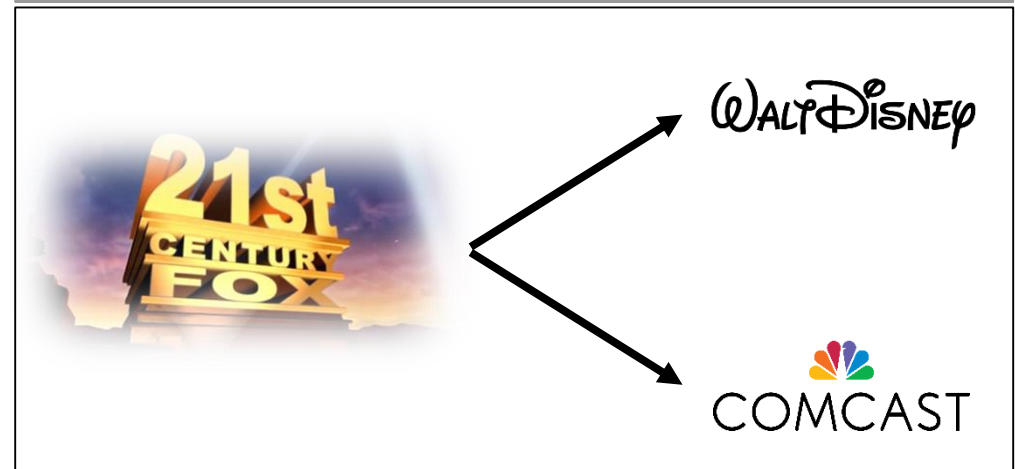
- AT&T voelt ook de druk toenemen. De onderneming verkoopt TV-pakketten aan consumenten. Deze pakketten bevatten een grote hoeveelheid zenders en programma's. Netflix is het territorium van AT&T binnengedrongen met een nieuwe manier om series naar de consument te distribueren.
- AT&T neemt momenteel dan ook Time Warner (HBO) over voor \$ 85 miljard. De onderneming tracht zich zodoende verticaal te integreren naar een 'content creator'.
- De logica achter deze overname is dat wanneer AT&T ook content produceert, de consument haar TV-pakket niet zal opzeggen. Ook kan de onderneming gericht advertenties verkopen tijdens de series van Time Warner.

- Doordat de rechter onlangs de overname van Time Warner door AT&T goedkeurde, zag Comcast haar kans schoon. Zij boden recentelijk dan ook \$65 miljard op 21st Century Fox. Zij overtroffen hiermee het bod van Disney. Het nieuwe bod van Disney, \$71,3 miljard, volgde al snel.
- Disney probeert zo horizontaal te integreren. De volgende stap is het toetreden tot de distributie van deze content. Op deze wijze tracht de gevestigde orde Netflix en Amazon het hoofd te bieden.
- Is 'content is king' of is 'subscriber is king'?
- Wij hebben Walt Disney Group in de portefeuilles van onze cliënten.

The media value chain



The battle: Disney vs. Comcast



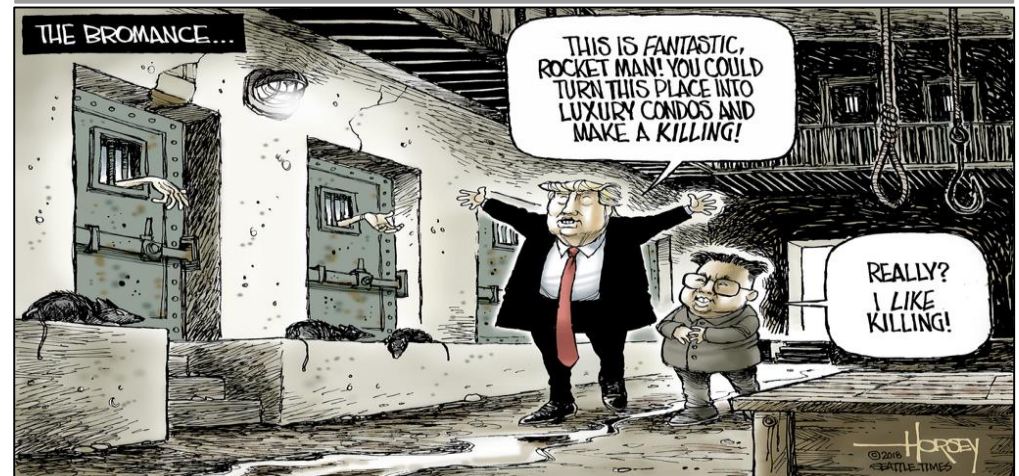


Rocket Man Rally

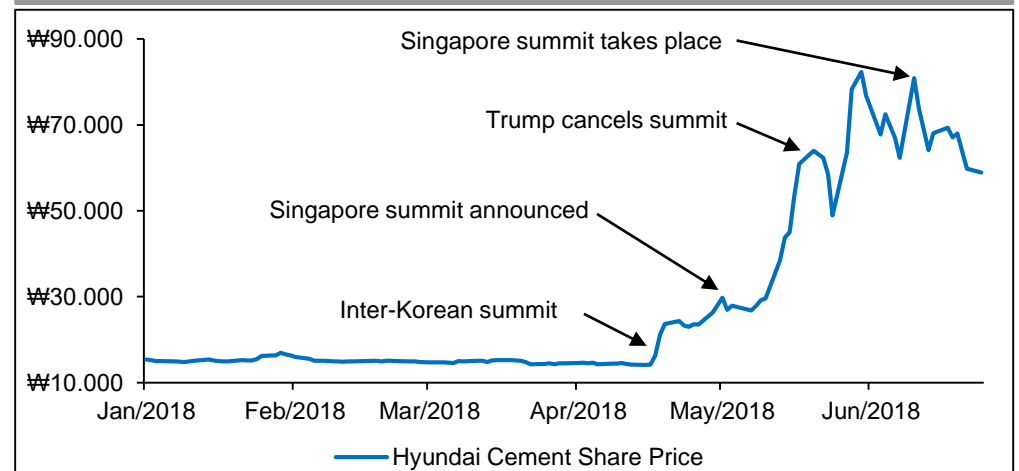
- De Amerikaanse president Trump en de Noord-Koreaanse leider Kim Jong Un ontmoetten elkaar op 12 juni in Singapore. Een van de gespreksonderwerpen was de denuclearisatie van Noord Korea. De ontmoeting tussen Trump en Kim zorgde direct voor speculaties over het openstellen van de Noord-Koreaanse economie. Naar verluidt zou Kim openstaan voor experimentele economische zones. Het economische groeipad van China en Vietnam dienen als Kim's inspiratiebron.
- Trump reageerde op geheel eigen wijze door te stellen dat: *"As an example they have great beaches. You see that whenever they're exploding their cannons into the ocean. I said, boy, look at that view. Wouldn't that make a great condo?"*

- Volgens Sungmee Park, de altijd-optimistische analist van Citigroup: *"We expect the construction sector would immediately benefit from an urgent need for power plants and infrastructure in North Korea, if the economy opens."*
- Beleggers reageerden al snel door de koers van het aandeel Hyundai Cement omhoog te stuwen naar 80.000 Zuid-Koreaanse won, een koersstijging van ruim 440%.
- De kans dat de Noord-Koreaanse economie op korte termijn liberaliseert is natuurlijk piepklein. Het land is extreem geïsoleerd en het persoonlijke risico voor Kim is te groot. De koers van Hyundai Cement zal dan ook snel weer met een keiharde knal terug op aarde storten.

Trump ziet potentie in Noord-Koreaanse vastgoed



Cement zeepbel





IBS wordt activistisch

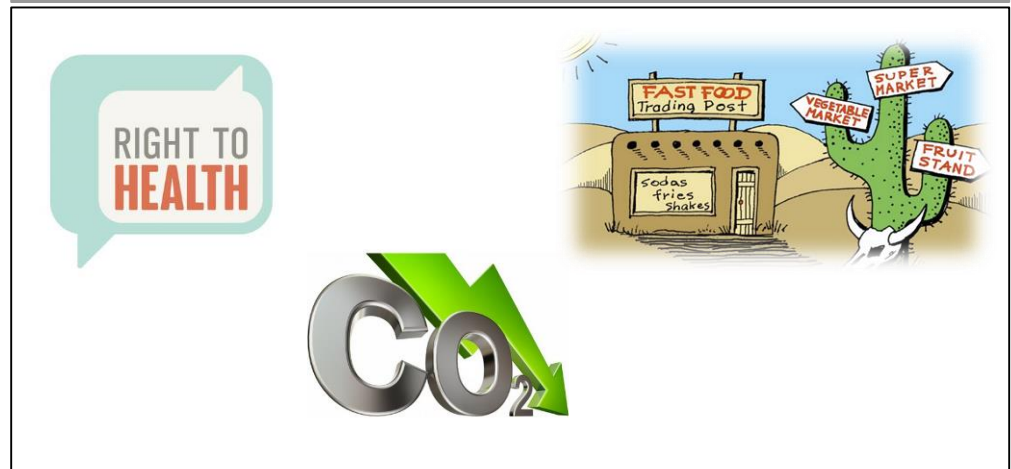
- Activistische aandeelhouders kunnen in woord, geschrift en stemgedrag pogen de koers, die een onderneming vaart, te beïnvloeden. Zij trachten dit te bereiken door verbeteringen in de bedrijfsvoering te bewerkstelligen of door de focus van het management te verleggen naar het belang van de aandeelhouders (desnoods door het vervangen van het huidige management).
- Een toonaangevende studie uit 2014 onderzocht het succes van deze vorm van activisme op basis van 2.152 engagement initiatieven voor 631 beursgenoteerde ondernemingen. De studie concludeerde dat deze initiatieven in 18% van de gevallen succesvol waren. Zij concludeerde tevens dat deze initiatieven een extra rendement genereerden van gemiddeld 2,3% in het jaar na het initiële activistische initiatief. Voor succesvolle initiatieven lag het gemiddelde extra rendement hoger (mediaan 7,1%).

- IBS benadert inmiddels ondernemingen uit de eigen portefeuille en daarbuiten op actieve wijze. Wij doen dit met hulp van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). VBDO heeft reeds 20 jaar ervaring met het bijstaan van beleggers die hun stem willen laten horen.
- Onze engagement in de richting van ondernemingen uit de eigen portefeuille spitst zich toe op de volgende thema's: de toegankelijkheid van medicatie, het reduceren van CO₂-uitstoot en het stimuleren van gezonde voeding.
- Ondernemingen die *net niet* door ons duurzaamheid screen komen, worden pas benaderd wanneer wij ze vanuit fundamenteel oogpunt zeer aantrekkelijk vinden.

Samen sta je sterker



Kernthema's engagement





Positionering

Aandelen	Neutraal	<ul style="list-style-type: none">▪ In juni hebben wij de aandelenallocatie in de portefeuilles verlaagd van overwogen naar neutraal.▪ Twee van de vier risico-indicatoren zijn op dit moment negatief. Oplopende creditspreads waren verantwoordelijk voor ons besluit om de aandelenallocatie te verlagen.
Obligaties	Onderwogen	<ul style="list-style-type: none">▪ De verlaging van de aandelenallocatie heeft ervoor gezorgd dat wij onze onderweging in obligaties hebben verlaagd.▪ Obligatierendementen zijn nog steeds onaantrekkelijk. Echter, obligaties spelen wel degelijk een belangrijke rol in een goed gespreide portefeuille. Zij verlagen het risico van een portefeuille wanneer de beurzen corrigeren.▪ 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 voor 100% uit een positie in goud.



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

Senior 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.