



IBS
capital
allies



3^e kwartaalverslag 2018

“Charles Aznavour vient de faire ses adieux, mais pour nous, il sera toujours sur scène.”

- François Hollande -



Resultaten per asset categorie

- Het derde kwartaal van 2018 was wereldwijd gezien een positief kwartaal voor aandelen. Dit was voornamelijk te danken aan Amerikaanse aandelen.
- Emerging Markets en Azië laten dit jaar nog steeds een negatief rendement zien. Europa is gematigd positief. Dit verschijnsel is niet nieuw. Want de werelandaandelenindex wordt al langer positief beïnvloed door Amerikaanse aandelen. Gedurende de laatste 18 maanden is het rendementsverschil tussen de VS en de rest van de wereld opmerkelijk te noemen. De Duitse DAX en de MSCI Emerging Markets index behaalden in euro negatieve rendementen van respectievelijk -0,54% en -0,71%. De S&P 500, daarentegen, behaalde de laatste 18 maanden een rendement van 13,59%.
- De Amerikaanse rente loopt gestaag verder op. Het renteverschil tussen de 10-jaars Amerikaanse staatslening en de 10-jaars Duitse staatslening is inmiddels opgelopen naar een recordniveau van 2,67%. Het is vreemd dat de dollar hier nauwelijks van profiteert.
- De renteverschillen tussen de VS en Europa zijn te groot gezien de onderliggende fundamenteen. In de VS ligt de inflatie momenteel op een niveau van 2,7% versus 2,3% voor Duitsland. De reële economische groei in de VS is 2,9% versus 2,3% voor Duitsland. De 2-jaars rente in de VS staat op dit moment op 2,82% versus -0,54% voor Duitsland!
- De Amerikaanse 2-jaars rente (2,82%) is nu zes keer zo hoog als de Duitse 10-jaars rente (0,47%).
- De grondstoffenprijzen hebben hun stijging voornamelijk te danken aan de gestegen olieprijs. WTI Crude Oil is bijna 50% gestegen ten opzichte van het derde kwartaal van 2017.

Rendementen (in euro)

Aandelen	H1 2018	Q3 2018	YTD 2018
MSCI Wereld	2,4%	4,8%	7,3%
MSCI Europa	-0,1%	1,4%	1,3%
MSCI Noord-Amerika	5,6%	7,7%	13,8%
MSCI Japan	1,0%	4,3%	5,3%
MSCI Azië Pacific	-1,3%	-0,8%	-2,1%
MSCI Emerging Markets	-3,8%	-0,5%	-4,3%
Obligaties			
Citigroup EuroBIG Index	0,3%	-0,8%	-0,5%
Overheidsobligaties	0,5%	-1,0%	-0,5%
Bedrijfsobligaties	-0,4%	-0,1%	-0,5%
Inflation-linked obligaties	-0,1%	-1,7%	-1,8%
Alternatieven			
Vastgoed (aandelen)	2,6%	-0,3%	2,3%
Grondstoffen	13,6%	1,9%	15,8%
Emerging Market Debt	-3,9%	2,8%	-1,2%
High Yield Debt	-3,2%	1,5%	-1,7%
Liquiditeiten			
Euribor 3 maanden	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Inflatie (op jaarbasis)			
Inflatie Eurozone	2,0%	2,1%	2,1%

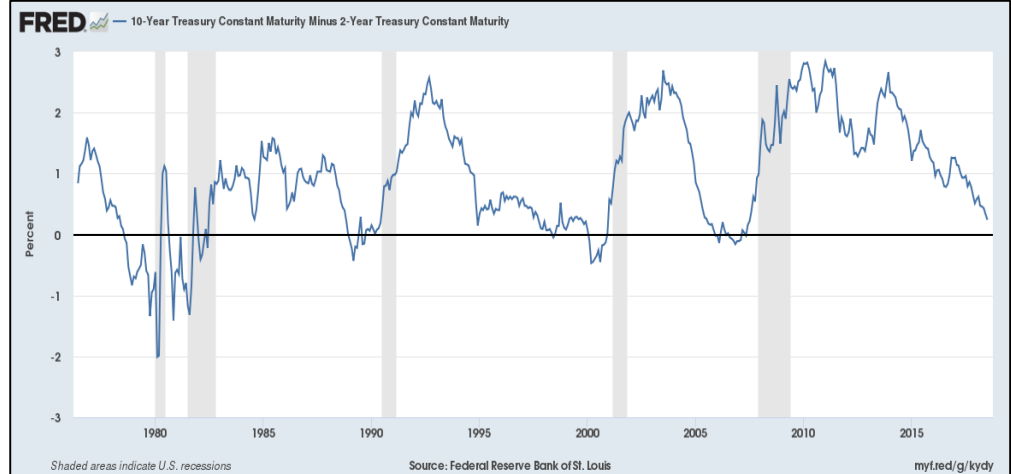


Help, de Amerikaanse rentecurve staat bijna op z'n kop!

- De rentecurve geeft het rendement op leningen met diverse looptijden weer. Normaal gesproken loopt die rentecurve steil. Het rendement op langlopende leningen is dan hoger dan dat van kortlopende leningen. Als de economie groeit zal de inflatie na verloop van tijd stijgen. En daar willen beleggers in langlopende leningen voor worden gecompenseerd.
- Maar in de VS maken beleggers zich momenteel zorgen. Waarom? Binnenkort is de korte rente misschien zelfs wel hoger dan de lange rente. We spreken dan van een omgekeerde (inverse) rentecurve. Is dat erg?
- Ja, want dan is een recessie onvermijdelijk en zullen de aandelenmarkten fors dalen. De vorige negen recessies in de VS zijn telkens voorafgegaan door een omgekeerde rentecurve. De bijgaande grafiek laat de rentecurve zien.

- In de grafiek wordt de rente op een 2-jaars staatslening afgetrokken van de rente op een 10-jaars staatslening. Een negatieve waarde betekent dat de rentecurve omgekeerd is. De grijze balken in de grafiek vertegenwoordigen de laatste vijf recessies.
- Alles verkopen dan maar? Of put opties kopen? Niet zo snel! Ten eerste lieten de vorige vijf recessies 10 tot 33 maanden op zich wachten, nadat de rentecurve omkeerde.
- Ten tweede stegen aandelen de afgelopen vijf keer, na het omkeren van de rentecurve, vrolijk door. Gemiddeld verdiende een belegger nog 22,7% voordat de recessie begon.
- Bovendien is die rentecurve helemaal nog niet invers!

Help!



Aandelen stijgen vrolijk door

Start inverse rentecurve	Start Recessie	S&P 500 rendement
Augustus 1978	Januari 1980	23,00%
September 1980	Juli 1981	11,60%
December 1988	Juli 1990	38,10%
Juni 1998	Maart 2001	17,70%
December 2005	December 2007	23,10%

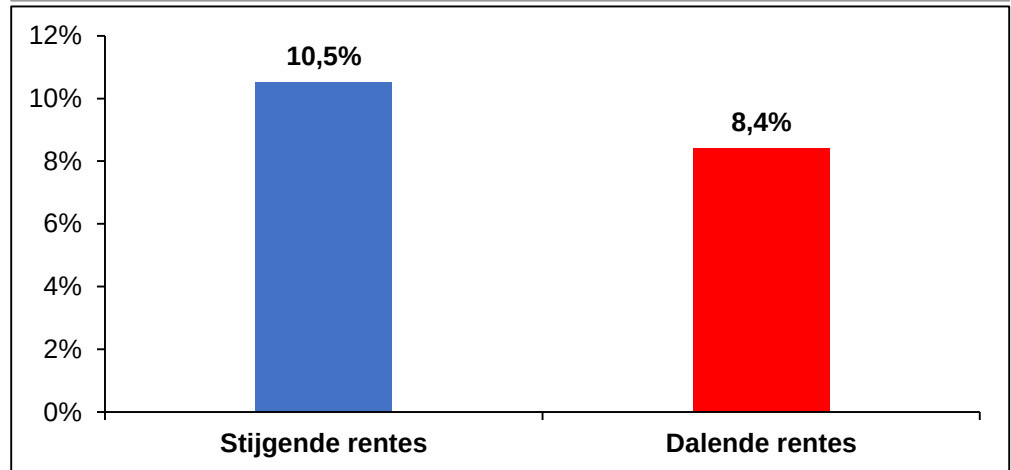


Is een rentestijging slecht voor de beurs?

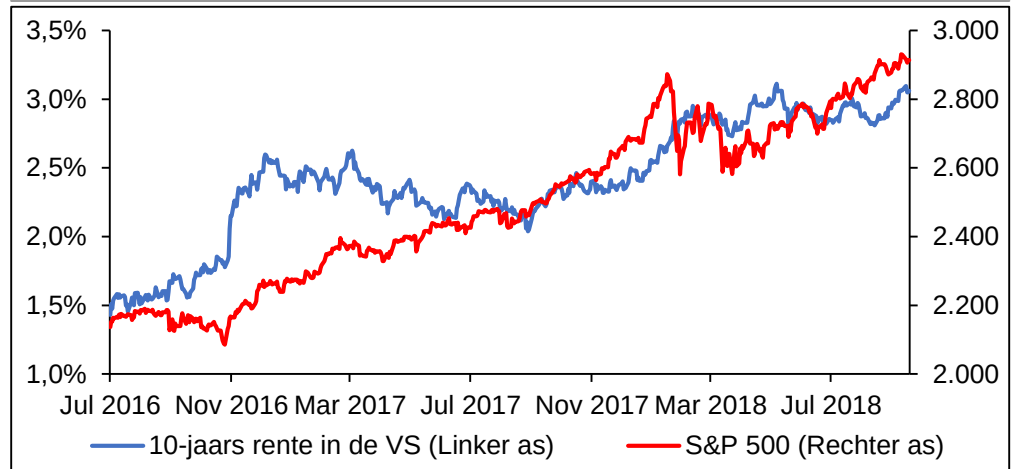
- De Amerikaanse rente stijgt. Veel beleggers worden hier onrustig van. Want een oplopende rente is toch slecht voor aandelenkoersen?
- De eerste reden die genoemd wordt, is dat obligaties weer met aandelen gaan concurreren om de gunst van de belegger. Dividendrendement wordt relatief onaantrekkelijker. Een andere reden voor zorg is dat bedrijven te maken krijgt met hogere kosten voor het lenen van geld.
- Echter, wanneer we terugkijken in de historie, vinden we geen enkel bewijs dat oplopende rentes slecht zijn voor de beurs. Sterker nog, van 1928 tot en met 2016 waren Amerikaanse aandelenbeleggers beter af geweest in jaren dat de 10-jaars rente opliep.

- Laten we de periode van 8 juli 2016 tot en met 28 September 2018 maar eens onder de loep nemen.
- De linker as van de bijgaande grafiek correspondeert met de 10-jaars rente en de rechter as geeft het niveau van de S&P 500 index weer.
- Op 8 juli 2016 bereikte de 10-jaars rente in de VS een dieptepunt van 1,36%. Vanaf dat moment liep de rente met 1,7% op naar een niveau van 3,06% per ultimo september 2018.
- Gedurende deze periode van ruim twee jaar, behaalden beleggers in aandelen 'gewoon' een positief **jaarlijks** rendement van 17,44%. We gaan er dan voor het gemak van uit dat de dividenden herbelegd werden.

Gemiddelde jaarlijkse rendement S&P 500 (1928-2016)



De rente stijgt al twee jaar!



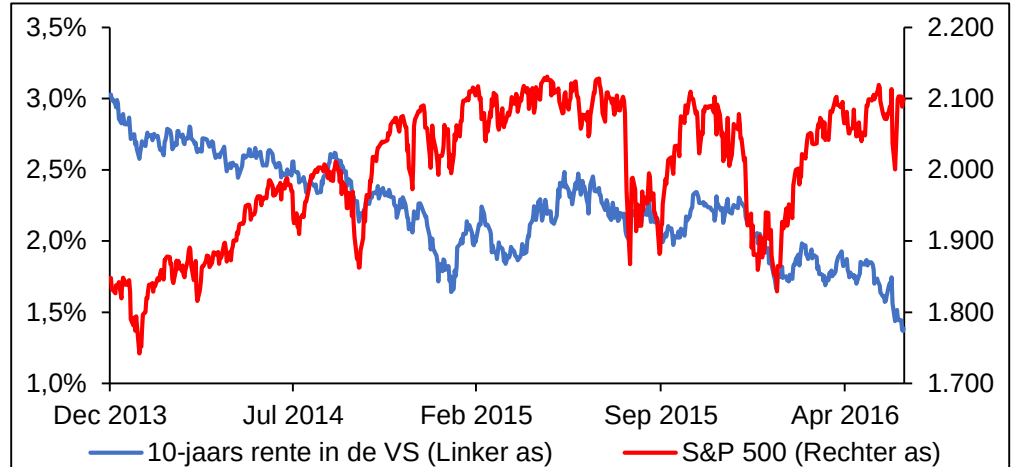


Is een rentedaling eigenlijk wel zo goed voor de beurs?

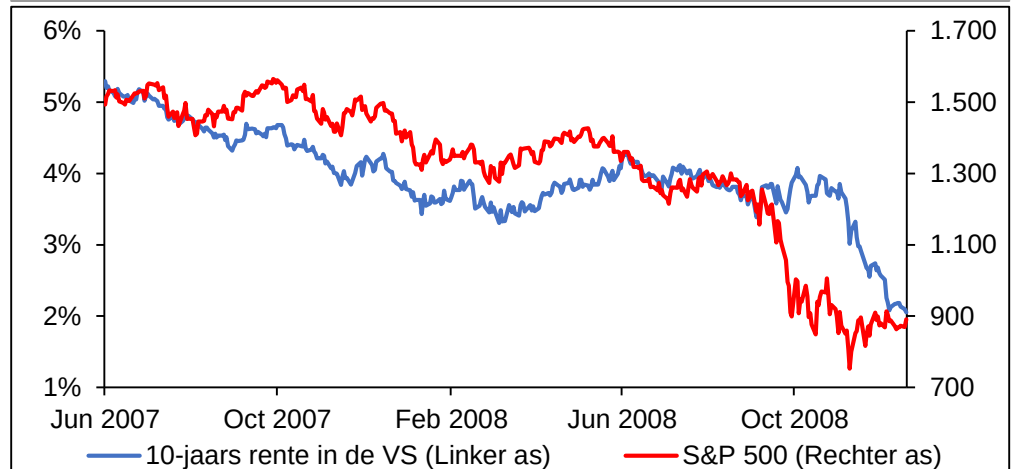
- Vanaf 31 December 2013 tot en met 8 juli 2016 daalde de 10-jaars rente met 1,67%.
- Van 3,03% naar 1,36%.
- De daling van de rente gedurende deze periode was ongeveer gelijk aan de stijging van de rente vanaf 8 juli 2016 tot en met 28 september 2018.
- En ook nu profiteerden aandelenbeleggers.
- Zij behaalden gedurende deze periode ook 'gewoon' een positief jaarlijks rendement van 8,04%.
- Wederom gaan we er vanuit dat de dividenden herbelegd werden.

- Maar een dalende rente helpt aandelenbeleggers niet altijd. Van 12 juni 2007 tot en met 30 december 2008 daalde de 10-jaars rente van 5,29% naar 2,05%.
- Die rentedaling voorkwam echter niet dat aandelenbeleggers forse verliezen moesten tolereren. De S&P 500 behaalde gedurende die periode een jaarlijks negatief rendement van 26,65%.
- Een rentestijging kan een positief of negatief effect hebben op de beurzen. Het negatieve effect treedt op als die stijgende rente gepaard gaat met een forse toename in de inflatie.
- Maar rentestijgingen kunnen ook positief zijn voor de aandelenbeleggers. Dit is dan vaak het gevolg van een goed lopende economie waardoor de omzetten en de winsten van het bedrijfsleven oplopen.

De rente daalt en de beurs stijgt



De rente daalt en de beurs daalt ook



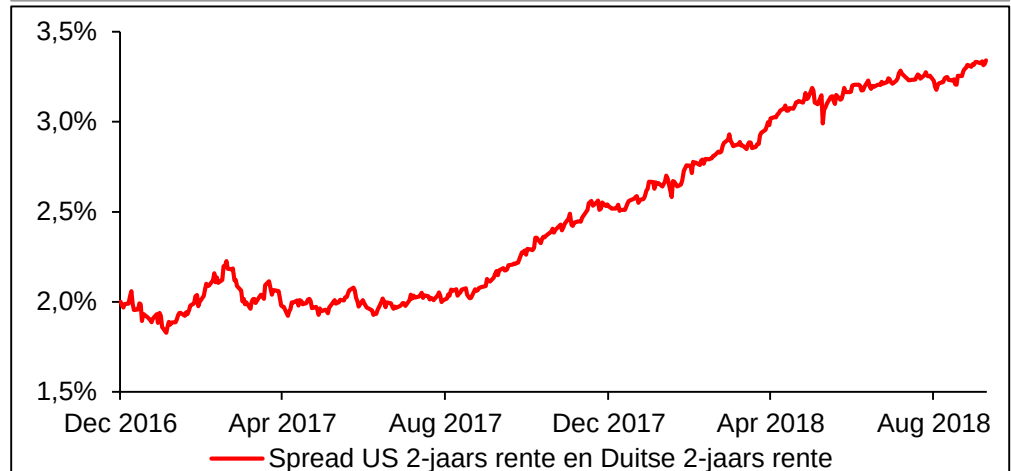


Slecht nieuws voor de dollar?

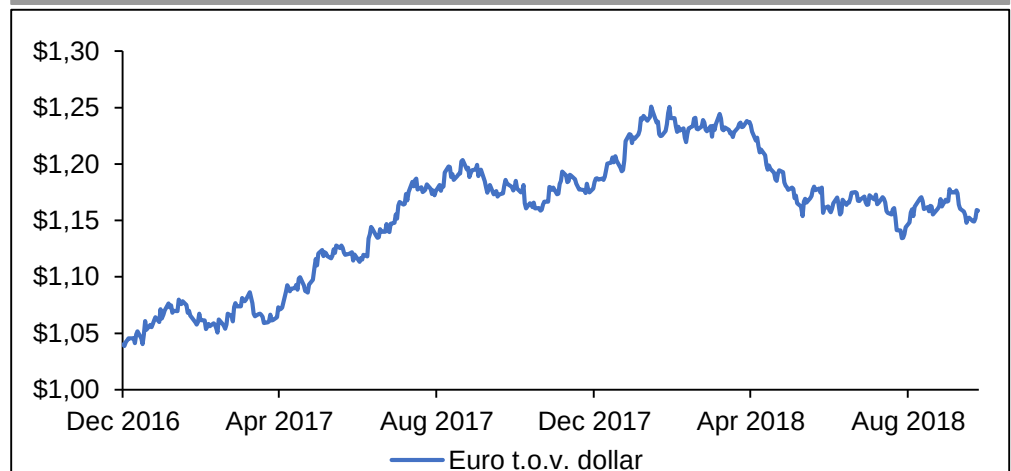
- Het renteverschil tussen de VS en Duitsland is de afgelopen twee jaar fors opgelopen. Sinds 19 december 2016 'steeg' het rendement op Duitse staatsleningen met een looptijd van twee jaar van -0,80% naar -0,52%.
- Het rendement op vergelijkbare Amerikaanse staatsleningen liep gedurende dezelfde periode op van 1,22% naar 2,82%.
- Het verschil tussen die twee bedraagt nu dan ook 3,34%, een record.
- Er is nog een ander verschil tussen de VS en de Eurozone. De Amerikaanse FED bouwt haar balans momenteel af. De ECB, daarentegen, koopt nog steeds obligaties op. Zij brengt nog iedere vers gedrukte euro in omloop.
- Veel beleggers concluderen dat dit goed nieuws moet zijn voor de dollar.

- Maar waarom is de dollar dan toch gedaald? Sinds 19 december 2016 daalde de dollar van 1,04 dollars per euro naar 1,16.
- Het is duidelijk dat beleggers die zich slechts blind staren op de rente en het monetaire beleid voorbij gaan aan de talloze andere factoren die van invloed zijn op de wisselkoersen.
- 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.
- Blijkbaar zijn beleggers van mening dat die andere factoren per saldo in het voordeel uitpakken van de euro.

Het verschil tussen de Amerikaanse en de Duitse 2-jaars rente



De dollar is toch gedaald





Experts versus Algoritmes

- Paul Meehl, een klinisch psycholoog, stelde in de vijftiger jaren van de vorige eeuw al vast dat simpele algoritmes beter presteerden dan getrainde professionals. Waarom?
- Ten eerste omdat experts in hun voorspellingen intelligent willen overkomen. Dat doen ze door complexe problemen met moeilijke oplossingen te beantwoorden. Complexiteit werkt niet in situaties waarin veel factoren aan het werk zijn die elkaar ook nog eens beïnvloeden. Simpele combinaties van factoren helpen ons te concentreren op wat echt belangrijk is.
- Ten tweede omdat mensen inconsistent zijn. Die inconsistentie is te wijten aan 'priming'. Onze gedachten en handelingen worden ongemerkt door onze omgeving beïnvloed.

- We beoordelen een situatie nu eenmaal anders als we goed geslapen hebben dan wanneer we de hele nacht wakker hebben gelegen. Dat zal een systematisch model niet overkomen. Dezelfde input = dezelfde output.
- IBS gebruikt een viertal indicatoren om te beslissen of we defensiever of offensiever gaan beleggen. Deze indicatoren hebben een binaire score: 0 of 1. De totale score kan dus variëren van 0 tot 4. Bovenstaande tabel geeft een overzicht van de gevolgen van elk van de scores. De indicatoren zijn: (1) credit spreads, (2) de macro-economische trend, (3) sentiment en (4) momentum.
- De tabel hiernaast geeft een overzicht hoe lang ons model gemiddeld neutraal, overwogen of onderwogen in aandelen is. Tevens geeft de tabel een overzicht van het bijbehorende jaarlijkse rendement van aandelen en obligaties.

Het IBS Tactische Activa Allocatie (TAA) model

Score Indicatoren	TAA
4	Overwogen
3	Overwogen
2	Neutraal
1	Onderwogen
0	Onderwogen

1999 tot en met 28 September 2018

Positionering	Onderwogen	Neutraal	Overwogen
Percentage van de tijd	33,0%	15,0%	52,0%
Rendement MSCI World Index	-11,3%	11,9%	15,8%
Rendement FTSE Euro IG Bond Index	7,4%	7,1%	1,8%



Bang voor een correctie? We zitten al in een correctie

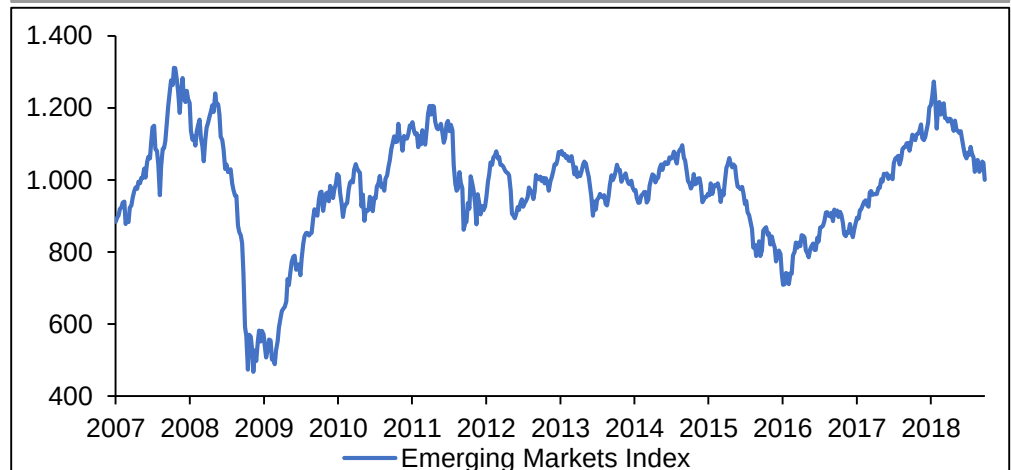
- Beleggers krijgen dankzij de koersstijgingen op Wall Street de indruk dat er op de beurzen veel optimisme heerst.
- Maar dat optimisme is niet altijd zichtbaar op beurzen buiten de VS. De Euro Stoxx 50 index is momenteel nog steeds lager dan de pieken in 2000, 2007 en 2015!
- De stand van de index houdt echter geen rekening met dividenden en het herbeleggen ervan.
- Als we de dividenden wel meenemen en herbeleggen, hebben beleggers in de Euro Stoxx 50 index dit millennium een schamel jaarlijks rendement van 1,35% behaald.

- Ook beleggers in aandelen uit de Emerging Markets zijn de laatste Jaren niet verwend. Dit is overigens eens te meer een bewijs van het feit dat een hoge economische groei zich niet altijd vertaalt naar hogere aandelenkoersen.
- Ook de beurzen in de Emerging Markets staan per saldo nog onder het niveau dat in 2007 werd behaald.
- Als we dividenden meenemen en herbeleggen, hebben beleggers in aandelen uit de Emerging Markets sinds 2007 een jaarlijks rendement behaald van slechts 1,47% (in USD). Gedurende dezelfde periode behaalde de S&P 500 index een jaarlijks rendement van 8,34%.
- Zijn beleggers te optimistisch en te zelfvoldaan?

Eurostoxx 50 lager dan 2000, 2007 en 2014



Ook aandelen in Emerging Markets nog lager dan in 2007



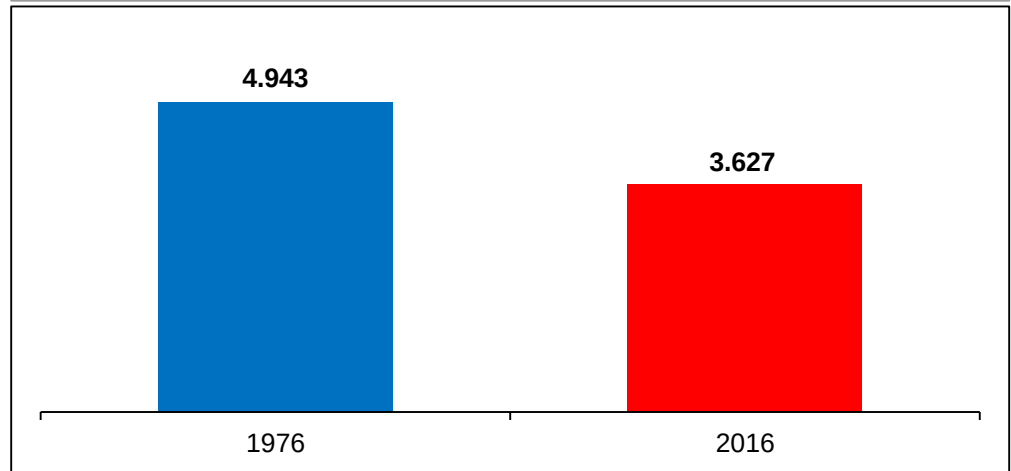


Honey, I shrunk the US stock market!

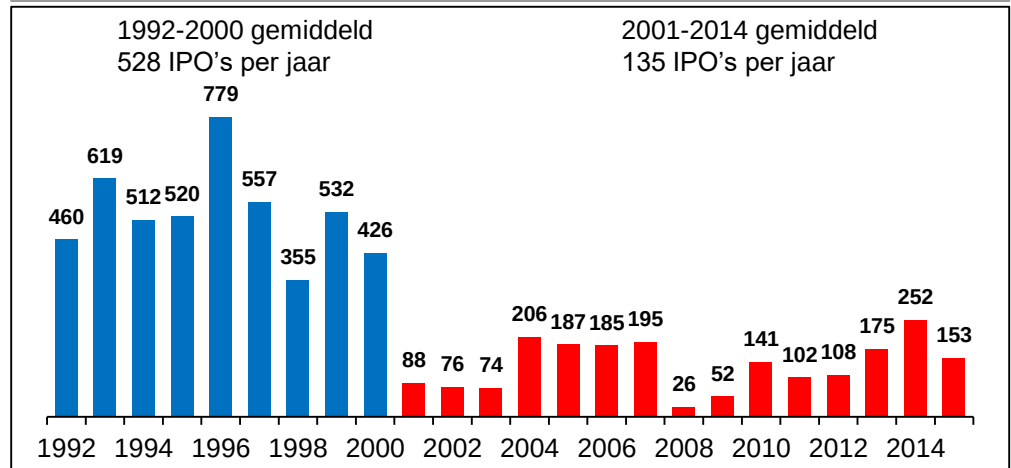
- In 2002 tekende president George W. Bush de Sarbanes-Oxley Act (SOX). Het doel van de wet was het voorkomen van bedrijfsfraude. Zowel Enron als WorldCom waren net ten onder gegaan aan gesjoemel met de boeken.
- Maar SOX had een aantal onbedoelde bijwerkingen.
- De vereiste interne controleprocedures zijn niet alleen kostbaar maar ook nog eens heel tijdrovend. Dit is met name een probleem voor kleinere bedrijven.
- Als gevolg hiervan stellen kleine en middelgrote bedrijven hun beursgang uit.
- Voordat SOX werd geïntroduceerd, kwamen er jaarlijks gemiddeld 528 nieuwe bedrijven naar de beurs. Dit cijfer is momenteel geslonken naar slechts 135 beursintroductions per jaar.

- Vergeleken met 40 jaar geleden is het aantal Amerikaanse beursgenoteerde aandelen fors geslonken.
- In 1976 waren er nog 4.943 verhandelbare bedrijven. Dit kwam toen neer op circa 23 beursgenoteerde bedrijven per een miljoen Amerikanen.
- In 2016 waren dat er nog maar 3.627. Oftewel, 11 per één miljoen Amerikanen.
- De VS komen dus circa 5.000 verhandelbare aandelen tekort.
- De VS is in slecht gezelschap. Slechts één land, Venezuela, kende een grotere percentuele daling in het aantal beursgenoteerde aandelen.

Dalende trend in beursgenoteerde aandelen



Het aantal beursintroductions slinkt



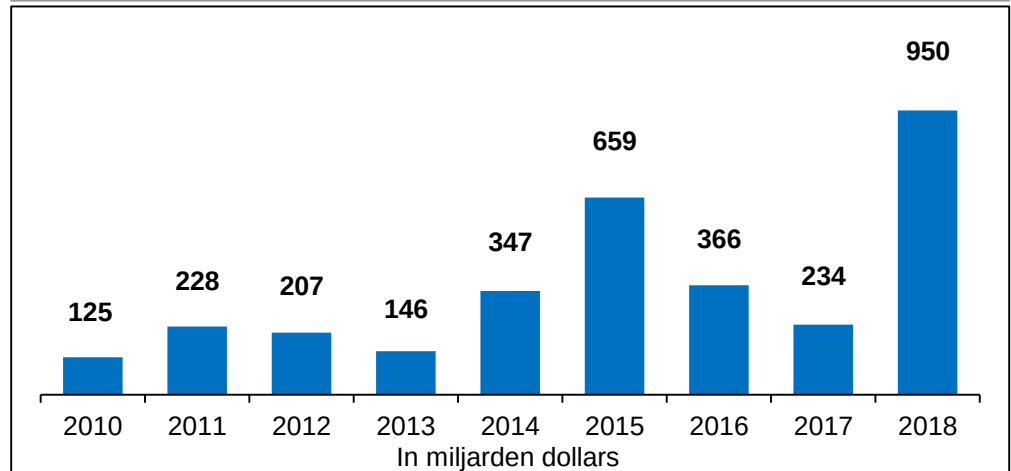


Honey, I shrunk the US stock market!

- Een andere oorzaak van de daling in het aantal beursgenoteerde aandelen, is de explosie in fusies en overnames. 2018 gaat een recordjaar worden.
- In de eerste helft van dit jaar werden wereldwijd al voor 2,5 biljoen dollar aan deals aangekondigd. Ook het aantal mega-deals groter dan 10 miljard dollar is fors toegenomen. Dat cijfer ligt in 2018 al op meer dan 950 miljard dollar.
- Een van de grootste deals dit jaar was de overname van Time Warner door AT&T (85 miljard dollar).
- Neem alleen al eens in aanmerking het aantal bedrijven dat Warren Buffett's Berkshire Hathaway de afgelopen jaren van de beurs heeft gehaald. Duracell, Dairy Queen, GEICO, Fruit of the Loom zijn slechts enkele van de meest in het oog springende namen.

- Er is op zich natuurlijk niets mis met fusies en overnames. Het probleem ontstaat echter wanneer er te weinig beursintroducties plaatsvinden om het verlies van beursgenoteerde bedrijven aan te vullen.
- Amerikaanse bedrijven zoals Lyft, Uber, Coinbase, Airbnb, Reddit en Pinterest hebben voorlopig nog afgezien van een beursintroductie. Waarom?
- Naast de eerder genoemde SOX wetgeving, is de hausse in Private Equity (PE) hiervoor verantwoordelijk. Volgens Reuters haalde de Private Equity industrie in 2017 453 miljard dollar op bij beleggers. Dit is een nieuw record.
- Met andere woorden, bedrijven wachten liever met een beursgang om de hoge compliance kosten te vermijden. In de tussentijd hebben zij over investeerders niet te klagen.

Wereldwijde mega-deals groter 10 miljard dollar



Alleen voor Private Equity investeerders beschikbaar



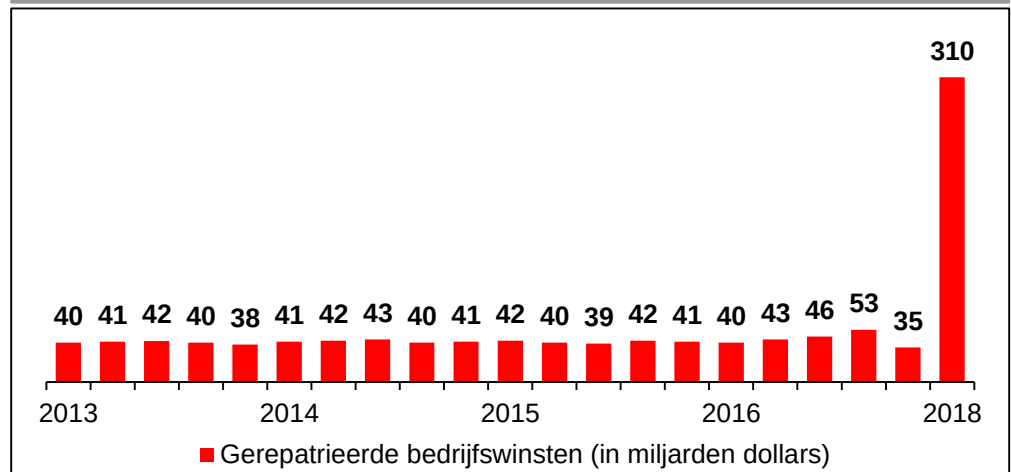


Tax Cuts & Buybacks

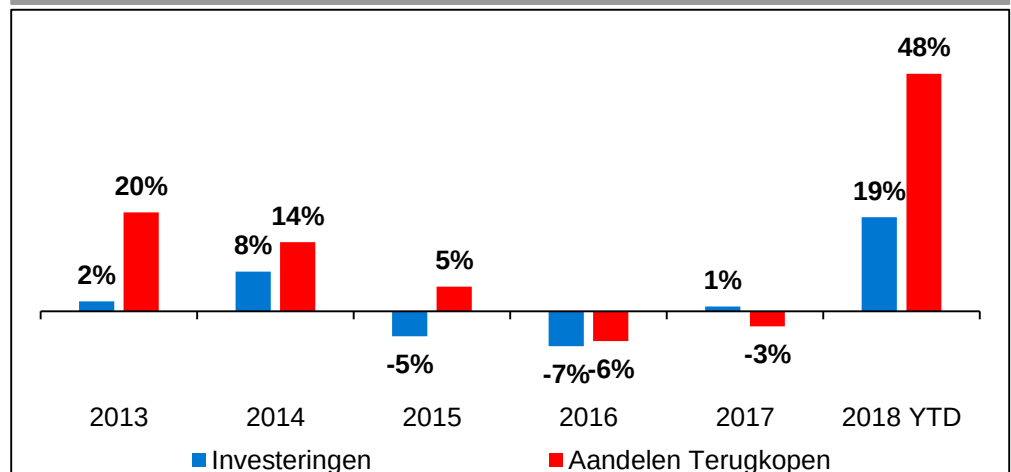
- De eind 2017 ingevoerde Tax Cuts and Jobs Act, moedigen het Amerikaanse bedrijfsleven aan om haar bedrijfswinsten te repatriëren. Tot vorig jaar werden buitenlandse winsten juist extra belast.
- Door de extra belastingen hielden Amerikaanse bedrijven hun buitenlandse winsten veelal aan in het buitenland.
- De Federal Reserve schatte dat er aan het eind van vorig jaar ongeveer een biljoen dollar aan winsten op bankrekeningen in het buitenland stonden geparkeerd.
- Amerikaanse bedrijven hebben inmiddels al volop gebruik gemaakt van de belastingverlagingen. Alleen al in het eerste kwartaal is er voor meer dan 300 miljard dollar aan winsten teruggehaald.

- Door de lagere belastingen hebben bedrijven in de S&P500 meer geld tot hun beschikking.
- Het management moeten nu beslissen wat er met dit geld gaat gebeuren.
- Voor het eerst sinds 2007 geven bedrijven in de S&P500 dit jaar meer uit aan het inkopen van de eigen aandelen dan aan nieuwe investeringen.
- Volgens Goldman Sachs, steeg de inkoop van de eigen aandelen door S&P 500 bedrijven in de eerste helft van 2018 met bijna 50 procent.
- In het totaal kochten bedrijven voor meer dan 384 miljard dollar aan eigen aandelen in.

Gerepatrieerde buitenlandse winsten



De groei van investeringen vs. de inkoop van de eigen aandelen





Elon Musk: een ongelooflijke maniak

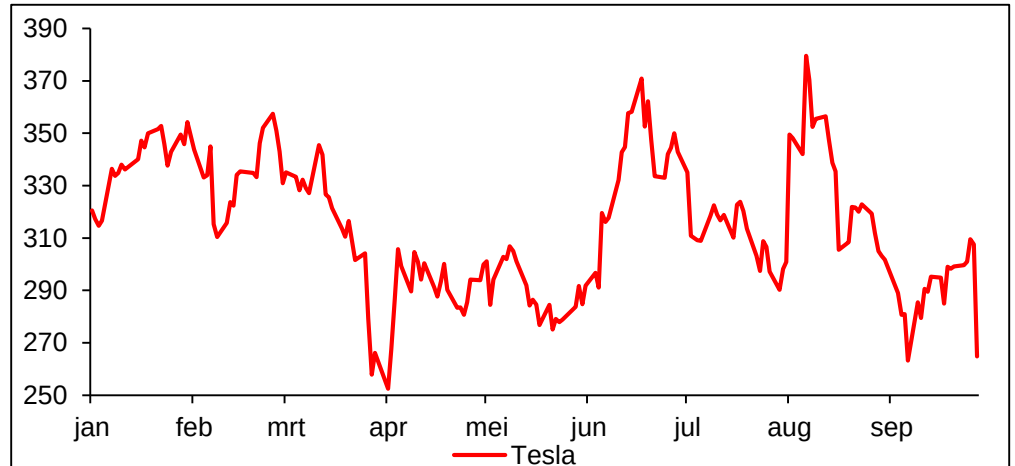
- Welke 32-jarige durft het tegelijkertijd op te nemen tegen zowel GM, Ford als NASA? Alleen een maniak! Iemand die zich niet laat beperken door wat anderen onmogelijk achten. En iemand die lak heeft aan de Twitter etiquette.
- Iemand die voorstelt om Mars bewoonbaar te maken door nucleaire bommen te dropen in haar atmosfeer, is niet bang om de grenzen van de realiteit te overschrijden. Iemand die er voor 99,9999% zeker van is dat de mensheid een computer simulatie is, maakt zich niet druk over het maken van onhoudbare beloftes aan aandeelhouders.
- Ik stel u voor aan Elon Musk, oprichter van SpaceX en Tesla!

- Musk bezit 20% van de aandelen Tesla en is er niet alleen CEO maar ook voorzitter van de Raad van Commissarissen (RvC). Zijn vermogen is 19,8 miljard dollar en hij neemt daarmee de 46^e plek in op de Forbes-lijst van de allerrijksten.
- De aandelen Tesla debuteerden in 2010 op de beurs. Sinds dat jaar hebben Tesla-aandeelhouders de S&P 500 jaarlijks met ruim 25% verslagen. In 2018 presteert het aandeel Tesla slecht. Wat is er aan de hand?
- Elon Musk deed een wilde poging om Tesla van de beurs te halen! Dit was niet verrassend. Want in November 2017 vertelde hij al tegen Rolling Stone: *"It actually makes us less efficient to be a public company."*

Elon Musk. Aangenaam!



Een wilde rit in de aandelenkoers van Tesla





Elon Musk: een ongelooflijke maniak

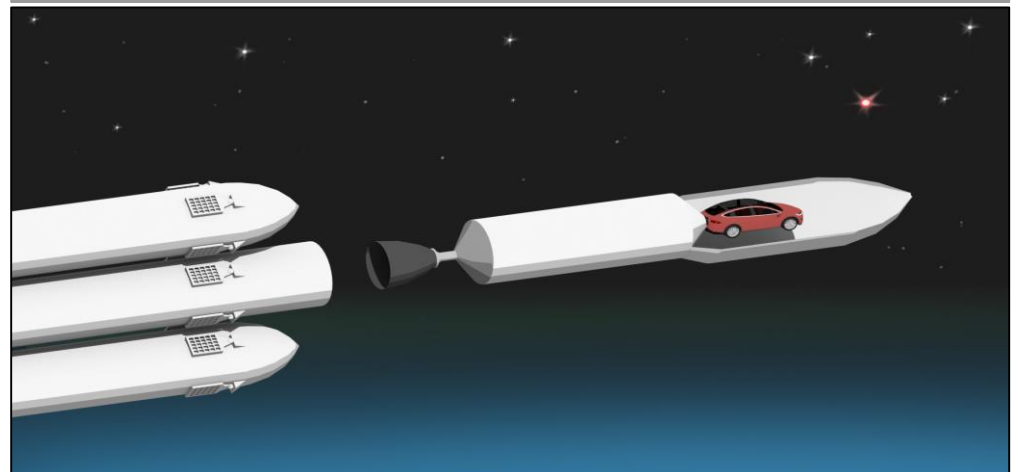
- Maar toch waren beleggers verbaasd toen hij op 7 augustus twitterde: "Am considering taking Tesla private at \$420. Funding secured.". De tweet zorgde ervoor dat het aandeel tesla die dag met 11% steeg.
- Al snel deden geruchten de ronde dat Musk met zijn tweet de beurskoers wilde beïnvloeden om short sellers een hak te zetten. Dat lukte! De short sellers verloren die dag meer dan \$ 1,3 miljard.
- De volgende dag kwam het bestuur van Tesla naar buiten met een officieel persbericht waar in stond dat Musk slechts de ambitie had om Tesla van de beurs te halen. Boze short sellers dus! Al snel werd er een viertal rechtszaken tegen Tesla aangespannen. De beschuldiging? Misleiding van beleggers en beïnvloeding van de beurskoers.

- Op 24 augustus kondigde Musk aan dat Tesla toch beursgenoteerd zal blijven.
- Maar de Amerikaanse beurswaakhond SEC had toen al een onderzoek geopend naar de uitspraak van Musk. Dit leidde uiteindelijk op 27 september tot een aanklacht tegen hem. Inmiddels is er een schikking getroffen.
- Elon Musk mag CEO van Tesla blijven, maar moet zijn positie als voorzitter van de RvC opgeven en \$ 20 miljoen aan boete betalen.
- Iedereen houdt van visionairs. Maar volgens Morgan Housel: "no one should be shocked when people who think about the world in unique ways you like also think about the world in unique ways you don't like."

De beruchte tweet



I-don't-care-about-your-customs version of reality





Saoedi-Arabië: Vision 2030

- In 2015 overleed op 90-jarige leeftijd de toenmalige koning van Saudi Arabië Abdullah. Hij werd opgevolgd door zijn 82-jarige halfbroer Salman, die sinds enkele jaren het land regeert.
- Een jaar na zijn 'kroning' maakte koning Salman zijn zoon en troonopvolger Mohammad bin Salman verantwoordelijk voor de herstructurering van de economie van Saoedi-Arabië.
- De kroonprins staat bekend als een vooruitstrevend man, die het land drastisch wil moderniseren.
- Zijn plan wordt 'Vision 2030' genoemd. De speerpunten van het plan zijn: het ondernemersklimaat, langetermijninvesteringen, educatie en de geografische handelspositie.

- Op het gebied van educatie is de doelstelling van de kroonprins om in 2030 op vijf universiteiten in de top 200 van de wereld hebben.
- Ondernemers krijgen de beschikking over een geavanceerd digitaal netwerk dat zal bijdragen aan nieuwe initiatieven en een hogere productiviteit.
- Bovendien wil de kroonprins het land minder afhankelijk maken van olie. Hij zal fors gaan investeren wind- en zonne-energie. Ook hij heeft natuurlijk in de gaten dat olie een 'stranded asset' is.
- De Saoedi's hebben de afgelopen jaren tevens flink geïnvesteerd in hun infrastructuur. Dit moet nu haar vruchten gaan afwerpen. In 2030 dient 50% van het BNP uit niet-oliegerelateerde export te bestaan.

Kroonprins Mohamad (links) en koning Salman (rechts)



Vision 2030



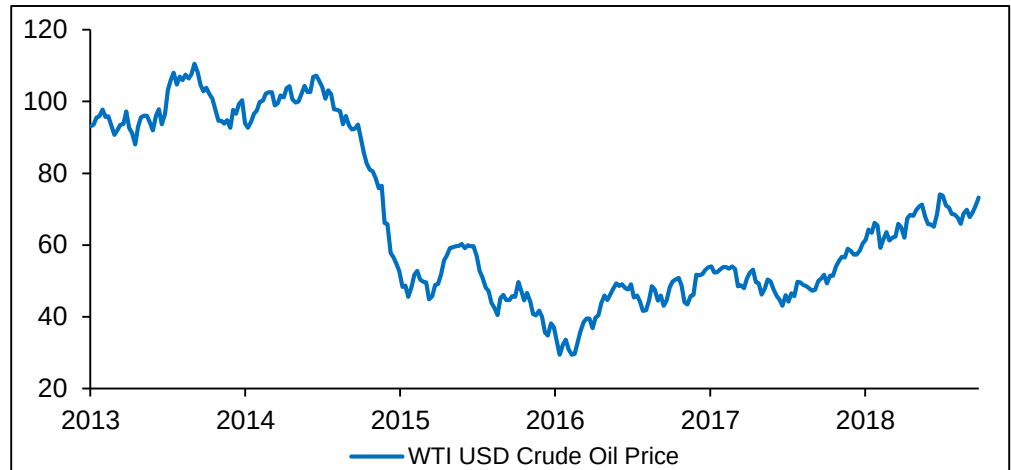


Saoedi-Arabië: Saudi Aramco

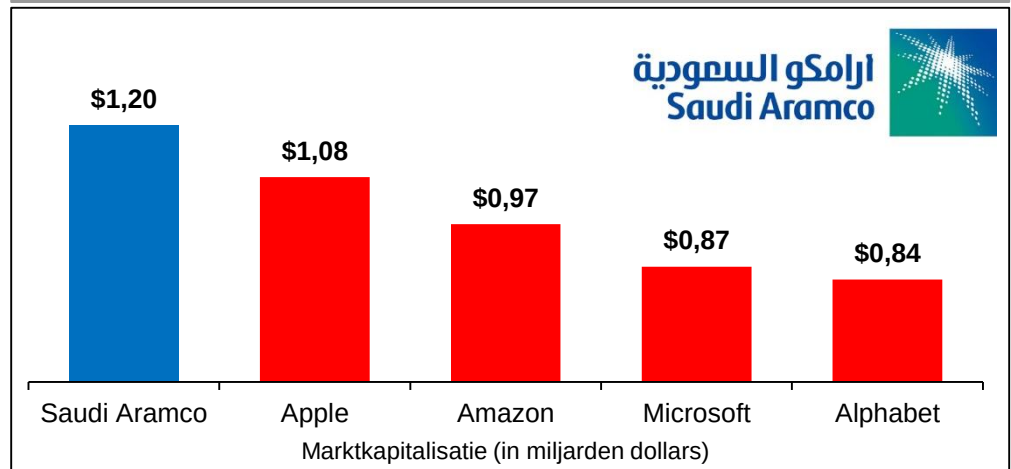
- Op dit moment leunt de economie van Saoedi-Arabië (en de koninklijke familie) op de inkomsten uit de exploitatie van olievelden. De lage olieprijs van de afgelopen jaren bracht die afhankelijkheid pijnlijk aan het licht.
- De oliewinning wordt uitgevoerd door Aramco (Saudi Arabian Oil Company).
- Aramco is de grootste oliemaatschappij ter wereld. Het heeft de capaciteit om dagelijks 10 miljoen vaten te produceren. De bewezen reserves zijn ruim 260 miljard vaten. Over 71 jaar is het op.
- Een (gedeeltelijke) beursgang van Aramco is het ideale middel om de plannen van de kroonprins te financieren. De recente stijging van de olieprijs zorgt er dan ook voor dat het klimaat gunstig is.

- Op basis van de waardering van Aramco's concurrenten, zijn de aandelen van het bedrijf ten minste 1,2 biljoen dollar waard.
- Dit maakt Aramco het meest waardevolle bedrijf ter wereld. De top vijf bestaat verder uit Apple, Amazon, Microsoft en Alphabet (Google).
- Tot onze verbazing werd onlangs bekend dat de beursgang van Aramco is uitgesteld tot 2021. Verschafft de recente stijging van de olieprijs de Saoedi's de benodigde ruimte op de begroting? Zodat zij voorlopig in staat zijn om hun plannen zelf te financieren?
- Of verlangen de beursautoriteiten teveel transparantie van Saoedi-Arabië?

\$100 per vat?



Het meest waardevolle bedrijf ter wereld



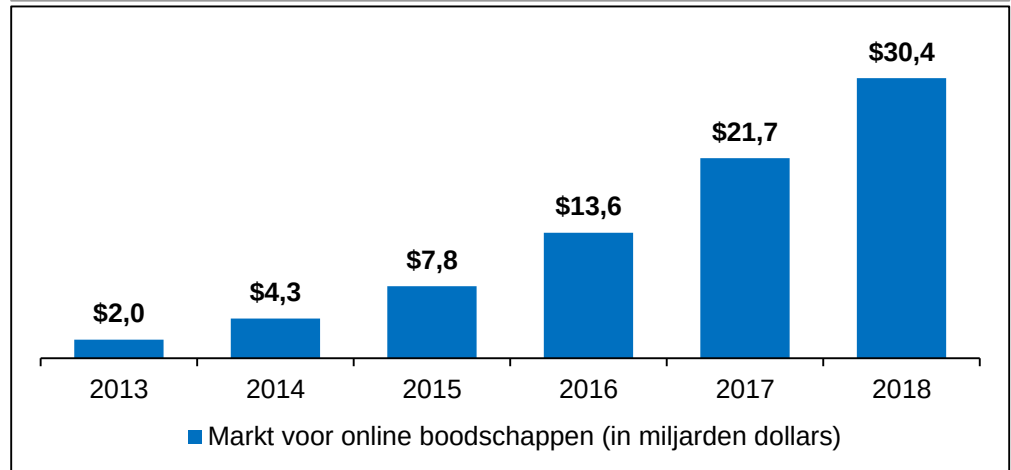


China e-commerce

- In Nederland doen nog maar weinig mensen de boodschappen online. De voorkeur gaat voor de meeste Nederlanders nog steeds uit naar de lokale supermarkt.
- Dat is in China wel anders! Zeker in de grote steden doet men massaal de boodschappen online. De Chinezen gebruiken dan de apps van technologie-reuzen als Alibaba, JD.com en Tencent.
- Inmiddels doen de Chinezen jaarlijks voor ruim 30 miljard dollar boodschappen online. In 2013 was dit nog slechts 2 miljard dollar. Dit komt neer op een gemiddelde jaarlijkse groei van 73%.
- De verwachting is dat die omzet de komende jaren blijft groeien tot bijna 50 miljard dollar in 2021.

- China's technologie-reuzen focussen zich sinds kort niet alleen meer op het online segment. Tencent, JD.com en Alibaba openen in rap tempo gloednieuwe fysieke winkels. Alibaba is zelfs van plan om de komende jaren 2.000 winkels te openen.
- In die fysieke winkels kan met behulp van een app op de telefoon de ideale looproute worden bepaald. Ook kan men er met behulp van de app afrekenen. Dit voorkomt lange rijen bij de kassa.
- De winkelende Chinezen worden in deze winkels wel continu in de gaten gehouden door de camera's. Hiermee verzamelen de technologie-reuzen ook de 'offline' data van hun klanten.
- En wij ons maar druk maken over Facebook..!

China's online boodschappen markt



Een gloednieuwe fysieke winkel van Alibaba





China e-commerce

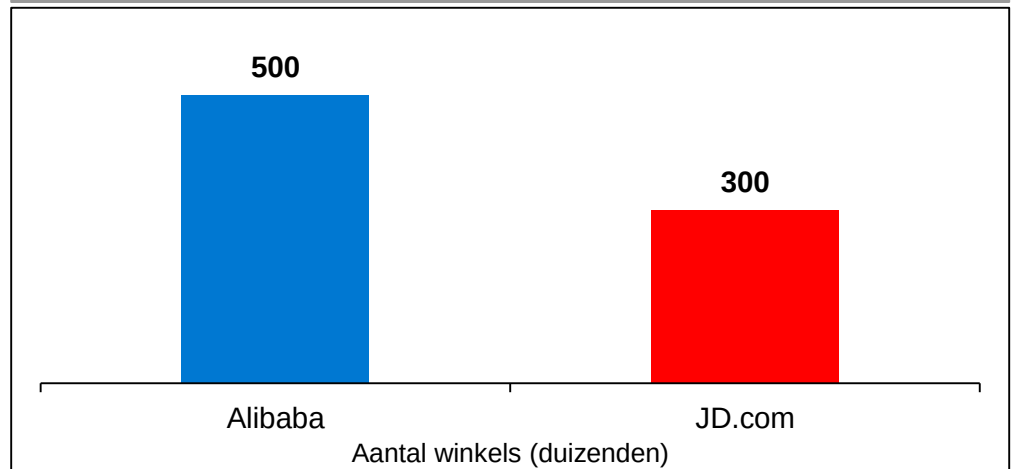
- De stap van de technologie-reuzen naar de 'ouderwetse' retail is opmerkelijk. Retail heeft het door de opkomst van e-commerce al jaren erg moeilijk. Maar waarom dan toch die stap?
- 85% van de retailproducten wordt in China nog steeds offline gekocht. Door de stap naar fysieke winkels te maken, trachten Alibaba, JD.com en Tencent ook in dit segment hun invloed te vergroten.
- Alibaba, JD.com en Tencent openen niet alleen eigen winkels, maar nemen ook de traditionele familiewinkels op sleeptouw.
- De traditionele familiewinkels krijgen op die manier de beschikking over digitale dienstverlening: voorraadbeheer, kassasystemen en consumentenanalyses.

- Daar waar deze familiewinkels vroeger vooral gerund werden op basis van het onderbuikgevoel van de ondernemer, krijgen ze nu toegang tot accurate datasystemen. Hiermee kunnen zij veel beter inspelen op de behoefte van de klant. Bovendien zijn ze niet meer afhankelijk van meerdere leveranciers.
- De digitalisering van deze traditionele familiewinkels gaat in een ongekend snel tempo. Opmerkelijk! Want de retail-sector staat over het algemeen niet bekend om zijn drang naar innovatie..
- China heeft circa zes miljoen traditionele familiewinkels. In slechts een jaar tijd zijn ongeveer 800.000 ondernemers overgestapt op de digitale datasystemen van Alibaba en JD.com.

Familiewinkel met de systemen van Alibaba



Familiewinkels aangesloten op de systemen van Alibaba en JD



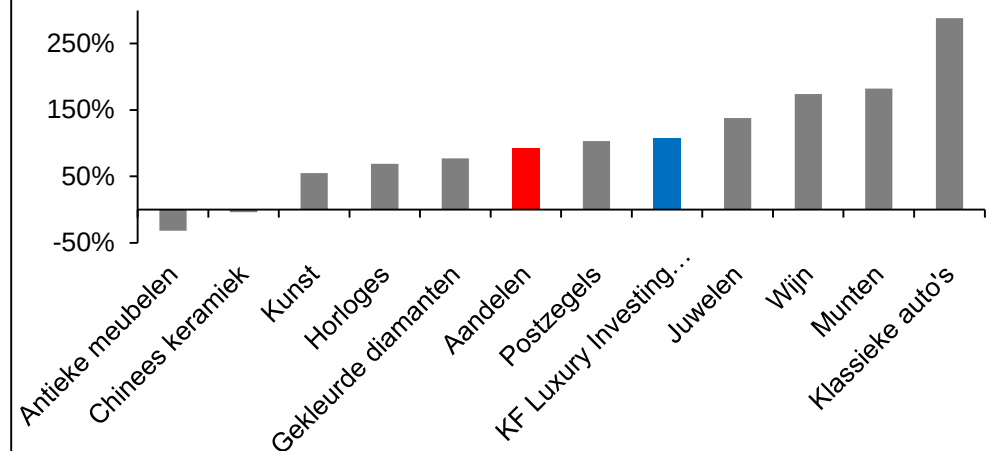


Beleggen in kunst- en verzamelobjecten: wat de gek ervoor geeft

- Beleggers in een gespreide portefeuille van wereldwijde aandelen hebben de afgelopen 10 jaar 92% verdiend. Beleggers in klassieke auto's lachen om dat schamele rendement. Zij hebben 288% verdiend. Ook beleggers in munten, wijn, juwelen, en postzegels hebben beter geboerd dan aandelenbeleggers.
- De Knight Frank Luxury Investment Index voor kunst- en verzamelobjecten steeg de afgelopen tien jaar met 108%.
- Beleggingen in kunst- en verzamelobjecten kunnen zeer rendabel zijn. Ze zijn echter ook illiquide en riskant. Kunst- en verzamelobjecten genereren geen toekomstige kasstromen. Dit betekent dat beleggers de waarde ervan niet kunnen uitrekenen.

- Wij zijn altijd in staat om de theoretische waarde van aandelen, obligaties en onroerend goed uit te rekenen. Die waarde is gelijk aan de verdisconteerde toekomstige kasstromen. Een kunst- of verzamelobject heeft geen kasstromen. Wat is dan de waarde van zo'n object? Simpel. Wat de gek ervoor geeft.
- De Rolex 'Bao Dai' werd in 2017 de duurste Rolex ooit. Het horloge werd op een veiling verkocht voor \$5,060,427. De verkoper had het vijftien jaar eerder gekocht voor \$235,000. Ook op een veiling. Niet slecht, zo'n rendement van ruim 2000%!
- Aandelen Google behaalde gedurende diezelfde vijftien jaar min of meer hetzelfde rendement. Met één belangrijk verschil. De winst van Google steeg van \$100 miljoen naar \$24 miljard. De Rolex werd alleen ouder.

10-jaars rendement op kunst en verzamelobjecten



De Rolex 'Bao Dai'





Race tegen de klok

- De opwarming van de aarde raakt in een stroomversnelling. De wereldwijde CO₂-uitstoot zorgt voor een drastische opwarming van de oceanen, smeltende ijskappen en een toename in extreme weersomstandigheden.
- Klimaatverandering is een “slow-burning” probleem. Het vloeit voort uit het gedachtegoed om de winsten op de korte termijn te maximaliseren. Bedrijven en overheden vinden het dan ook problematisch om nu te investeren. Het is duur maar noodzakelijk om de negatieve gevolgen van de opwarming van de aarde te beperken.
- Bedrijven en overheden moeten klimaatverandering serieus gaan nemen. En met name het bedrijfsleven zal naast winstmaximalisatie ook haar sociaal maatschappelijke verantwoordelijkheid moeten oppakken.

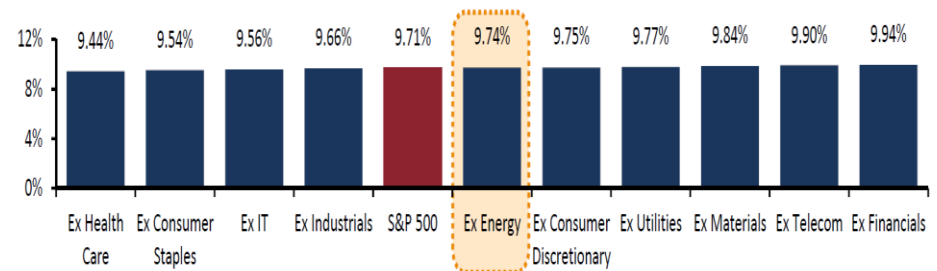
- Beleggers kunnen hun verantwoordelijkheid nemen door bijvoorbeeld de energiesector uit te sluiten. Maar dat kost toch rendement? Welnee!
- GMO onderzocht die angst. Zij besloten eens te kijken of het uitsluiten van de energiesector schade had toegebracht aan het rendement van beleggers. Gedurende de periode 1989-2017 had het uitsluiten van energiebedrijven jaarlijks zelfs wat rendement (0,03%) toegevoegd.
- IBS sluit specifieke aandelen binnen verschillende sectoren uit. Dit gaat niet ten koste van het rendement. Tevens beperkt IBS met haar uitsluitingsbeleid het risico van de portefeuille. Wij sluiten ons aan bij Paul Polman: Duurzaam beleggen is het managen van toekomstige financiële risico's.

Muir Glacier (Alaska) 1941 en 2004



Bent u nog steeds bang voor een slecht rendement?

Annualized Absolute Returns (Nominal Terms): 1989-2017 – Range: 50 bps





Positionering

Aandelen	Neutraal	▪ Ons Tactische Activa Allocatie model is momenteel neutraal. ▪ Twee van de vier risico-indicatoren zijn op dit moment negatief. ▪ Wij zijn fors onderwogen in aandelen uit de Emerging Markets.
Obligaties	Onderwogen	▪ 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. ▪ Wij zijn fors onderwogen in Italiaanse obligaties.
Alternatieven	Overwogen	▪ Wij zijn overwogen in alternatieven. ▪ De allocatie in alternatieven bestaat voor 100% uit een positie in Amerikaanse staatsleningen.



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



Rafi der Kevorkian

Operational Portfolio Manager

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



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



Edo Scholts

Intern - Junior Investment Analyst

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

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.