

Marc Langeveld RBA

Technologie & Innovatie

23 juni 2017 – ProBeleggen Symposium



Kort CV

- Op mijn 14^e (1982) gestart met beleggen
- Afgerond HEAO-CE (1989 - HES Amsterdam) en Registerbeleggingsanalist (1996 - VU Amsterdam)
- Op mijn 20^e (1988) eerste baan bij Mulco (Robeco Effectenbank Amsterdam)
- Daarna 1989 – 2002 (Senior Technology Analyst bij Kempen, Barclays (BZW), CS en Bankhaus Metzler)
- Director Institutional Equity Sales bij Petercam (2002-2006), o.a. advisering UK Hedge Funds
- In 2006 mede-oprichter Antaurus Europe Fund (>120% nettorendement sinds Okt'06)
- Solide rendement in **OP**gaande en **NEER**gaande markten neergezet
- Door diverse overnames (2010-2016) uitgebreid met Antaurus Vermogensbeheer (> €250 miljoen onder beheer)
- Begin 2016 mijn belang in Antaurus verkocht aan partners, tijd voor nieuwe uitdagingen
- Februari 2017: gestart als Pro bij ProBeleggen
- April 2017: benoeming in Raad van Advies – Commodity Discovery Fund (Aerdenhout)

Beleggingsstijl & Filosofie

- Technologie niet meer weg te denken uit ons leven
- IBM (1960s), PC (1970s), Atari (1980s), Mobile Phone (1990s), Internet en Smartphones (2000-...)
- Nieuwe thema's: Biotech/Immunotherapie, Cloudopslag, 4D printing, IoT, Drones, 5G, Robotica
- China investeert komende jaren > US\$ 100 miljard in een eigen Semiconductors Industrie
- Ik zoek als belegger naar de Winnaars van Morgen in Technologie en selecteer o.a. op:
- **Dominante Marktpositie en Hoge Toetredingsbarrières in een Oligopolistisch segment**
- **Stabiel Management, Positieve Vrije Kasstroom, Gezonde Balans, Aandeelhoudersvriendelijk Beleid**
- Moet leiden tot een relatief geconcentreerde portefeuille van **8-15** bedrijven
- **LONG** bias (inspelen op een stijging), maar ook indien nodig met **SHORTS** (inzetten op een daling)
- De **SHORTS** dienen als verzekeringspremie/bescherming en moeten de portefeuille minder gevoelig maken voor een correctie a.g.v. exogene (bijv. geopolitieke) factoren

Kansen en Risico's 2017-2018

KANSEN

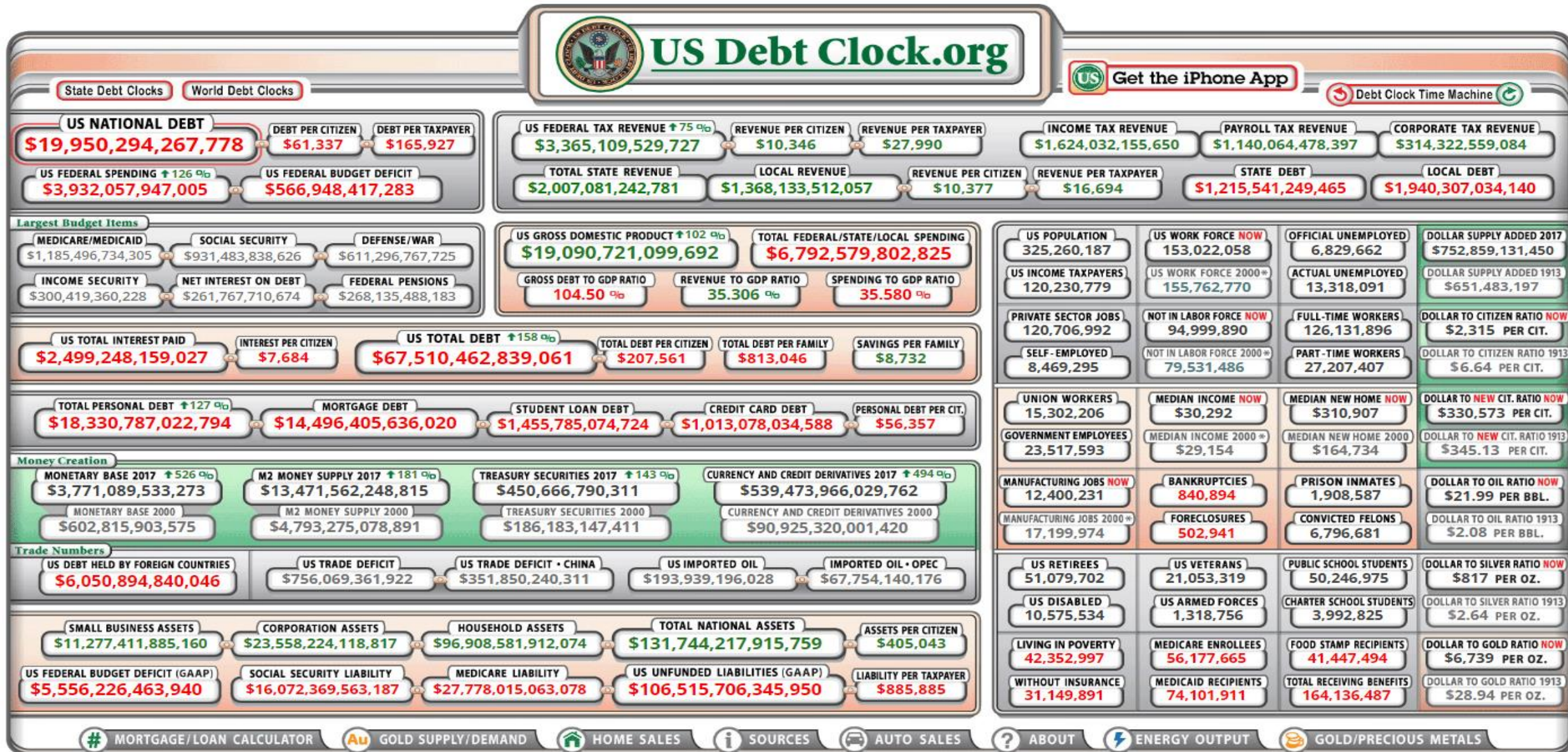
- Wereldwijde economische groei 2-3%
- Operationele hefboom
- Bedrijfsbalansen over het algemeen gezond
- Dividend(groei) > Spaar- en Obligatierente
- Share-buybacks → De-Equitatie
- Overnames en fusie-activiteit hoger

RISICO's

- Recordstanden USA → hoogtevrees
- Amerikaanse economie lijkt over hoogtepunt
- Wereldwijde schuld sinds 2008 +75% (US\$215 trn)
- Terugdraaien Centrale Bankstimulans
- Populariteit passief beleggen (ETF/trackers)
- Fake news
- Geopolitiek (Trump, Putin, N-Korea, Syrie/Irak etc)
- Zeepbelniveau ?

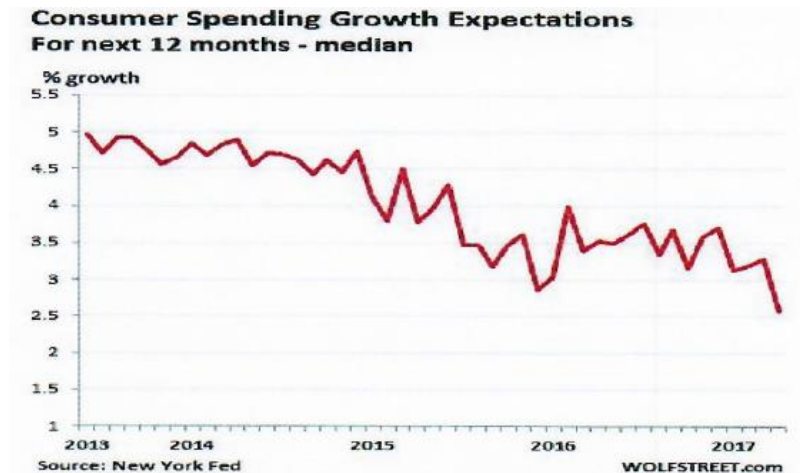
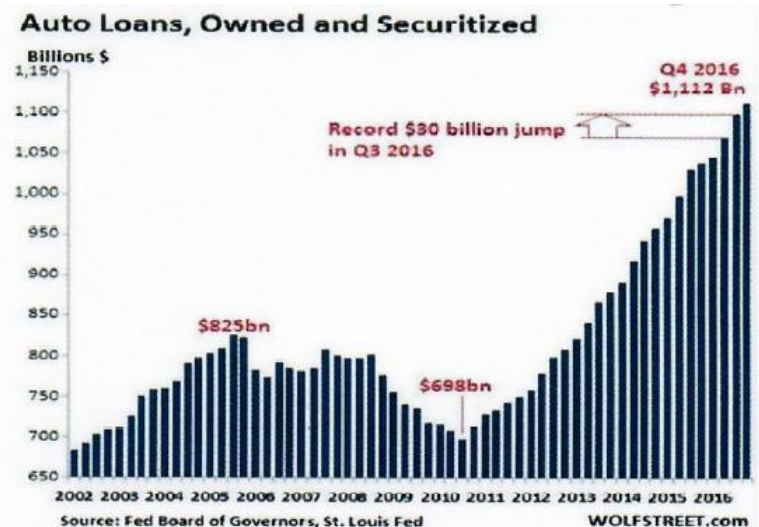
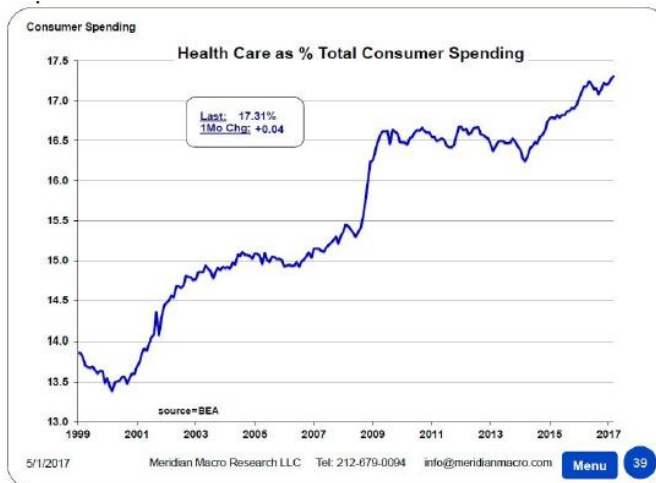
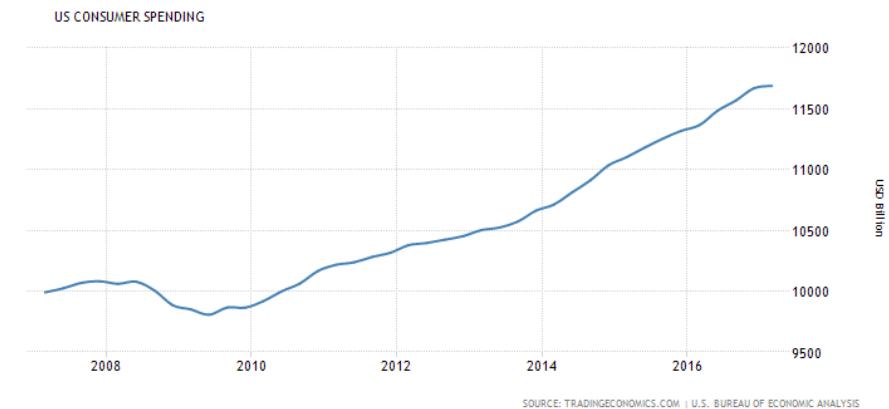
RISICO's zijn diverser dan ooit, maakt het beleggen anno 2017 kansrijk maar ook uitdagend
Risicobeheersing belangrijker dan rendementmaximalisatie !!!

Economie USA en Schuldenberg

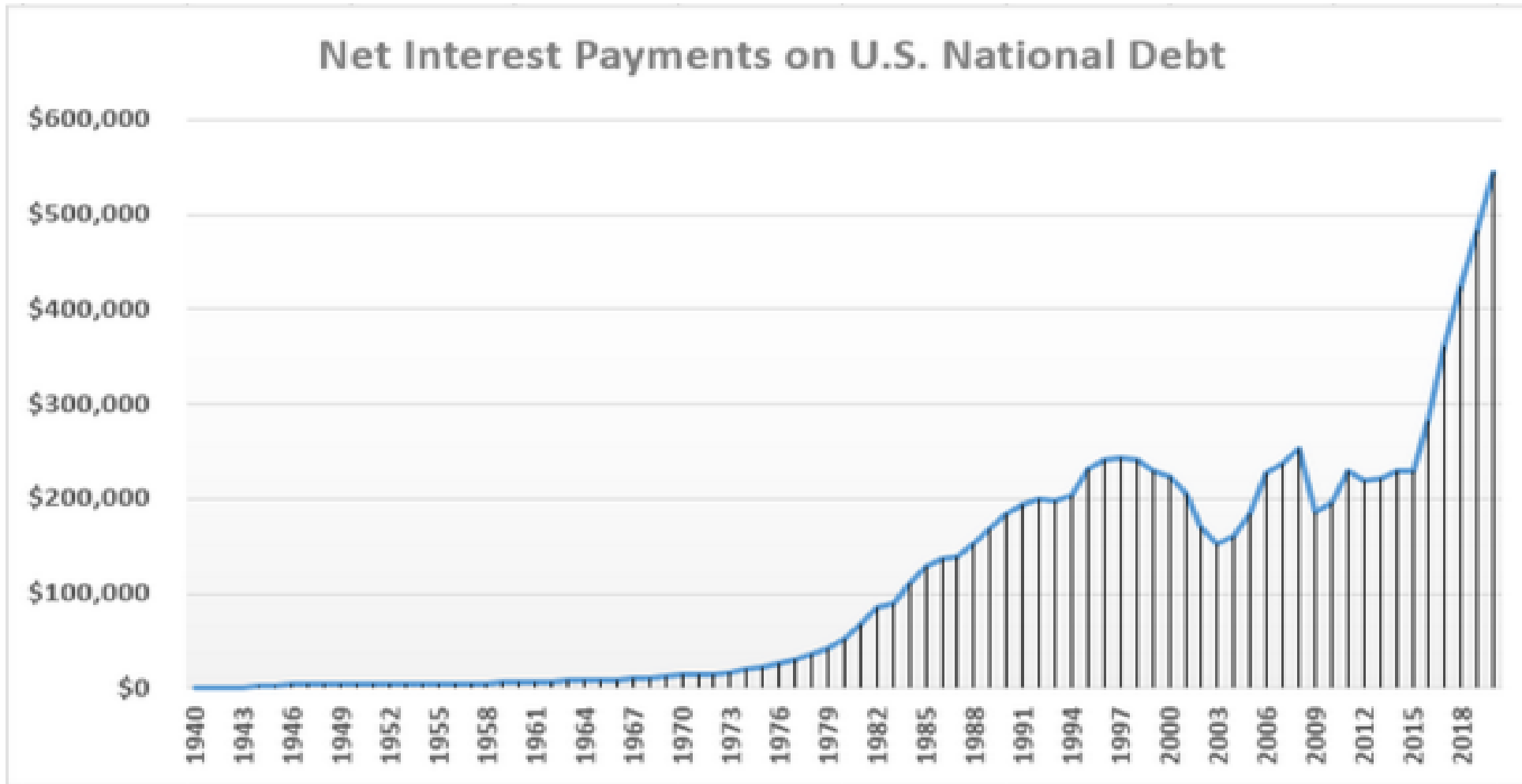


USA op weg naar recessie in 2018?

- US GDP in 2016 slechts +1,6%, laagste groei sinds 2011, US GDP Q1-2017 was +1,2%
- Werkloosheid 5%, participatiegraad gedaald naar 62,7% (95 miljoen doen niet mee)
- Korte rente nu weer verhoogd naar 1.00-1,25%
- Record aantal Amerikanen heeft een auto-lening (US\$ 1.100bn)
- Student loans (US\$ 1.300bn)
- Credit Cardschuld (US\$ 1.050bn)
- Consumentenbestedingen = 75% van de Amerikaanse economie



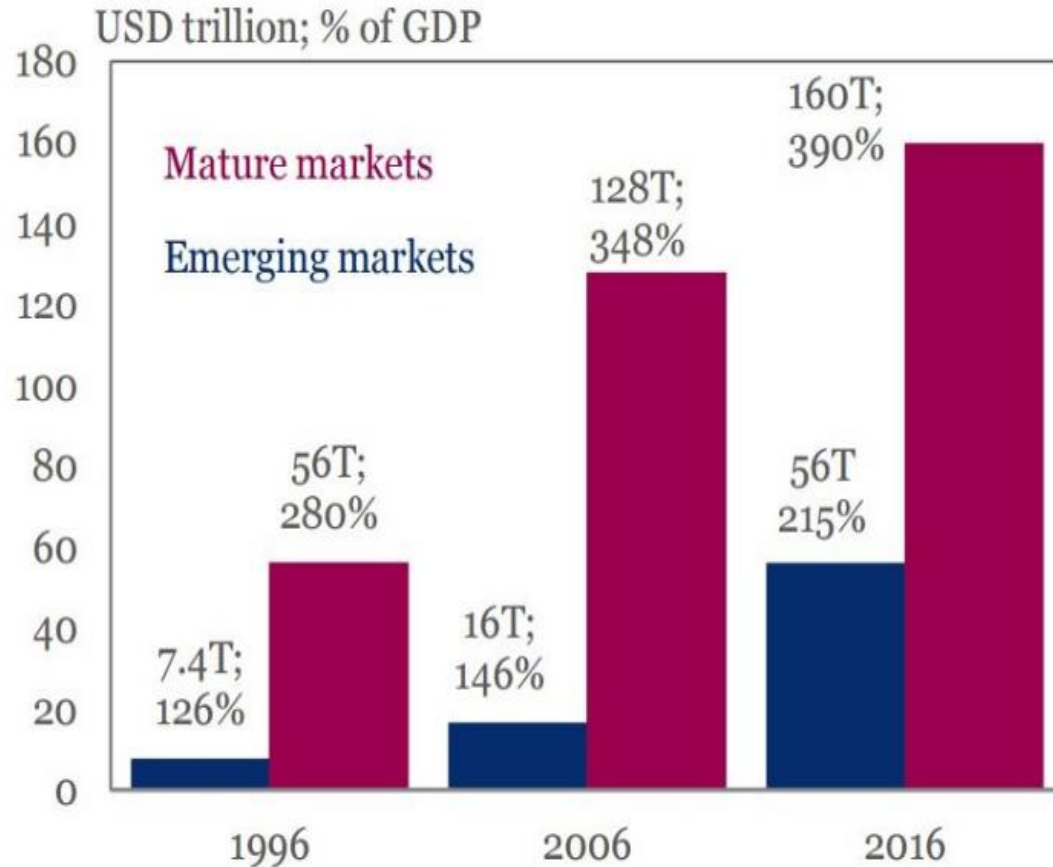
Economie US en Schuldenberg



DATA SOURCE: U.S. OFFICE OF BUDGET AND MANAGEMENT, TABLE 3.1. CHART BY AUTHOR. YEARS 2015 THROUGH 2020 ARE ESTIMATED. FIGURES ARE IN MILLIONS OF U.S. DOLLARS.

Wereldwijde schuldenberg en Centrale Bank

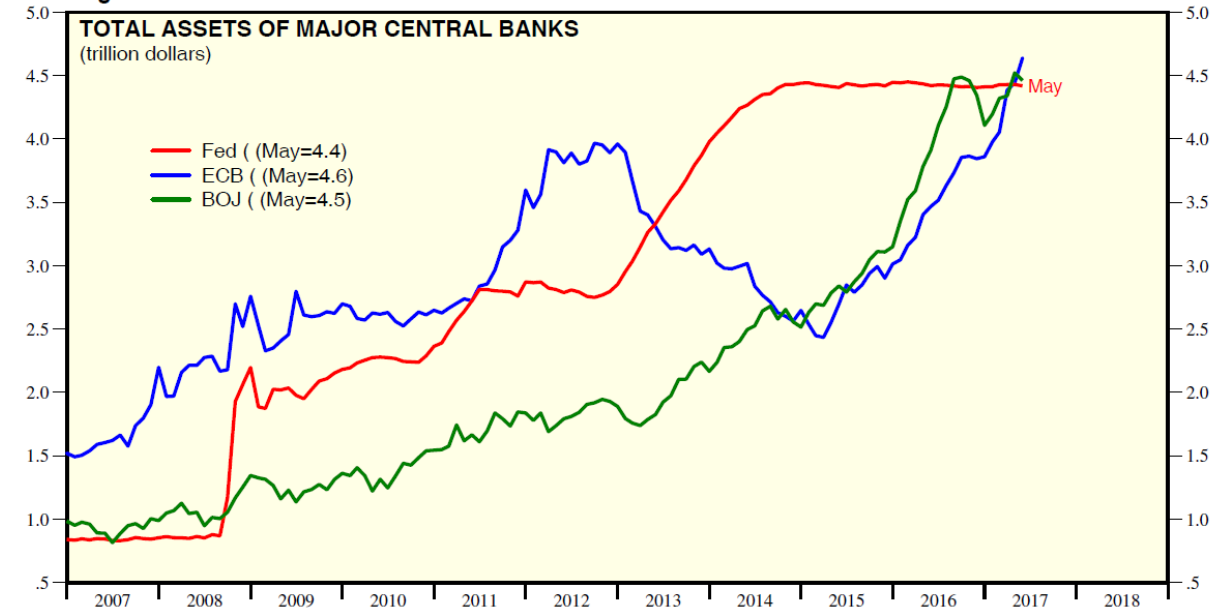
Chart 1: Total Global Debt (all sectors)



Source: IIF, BIS, Haver.

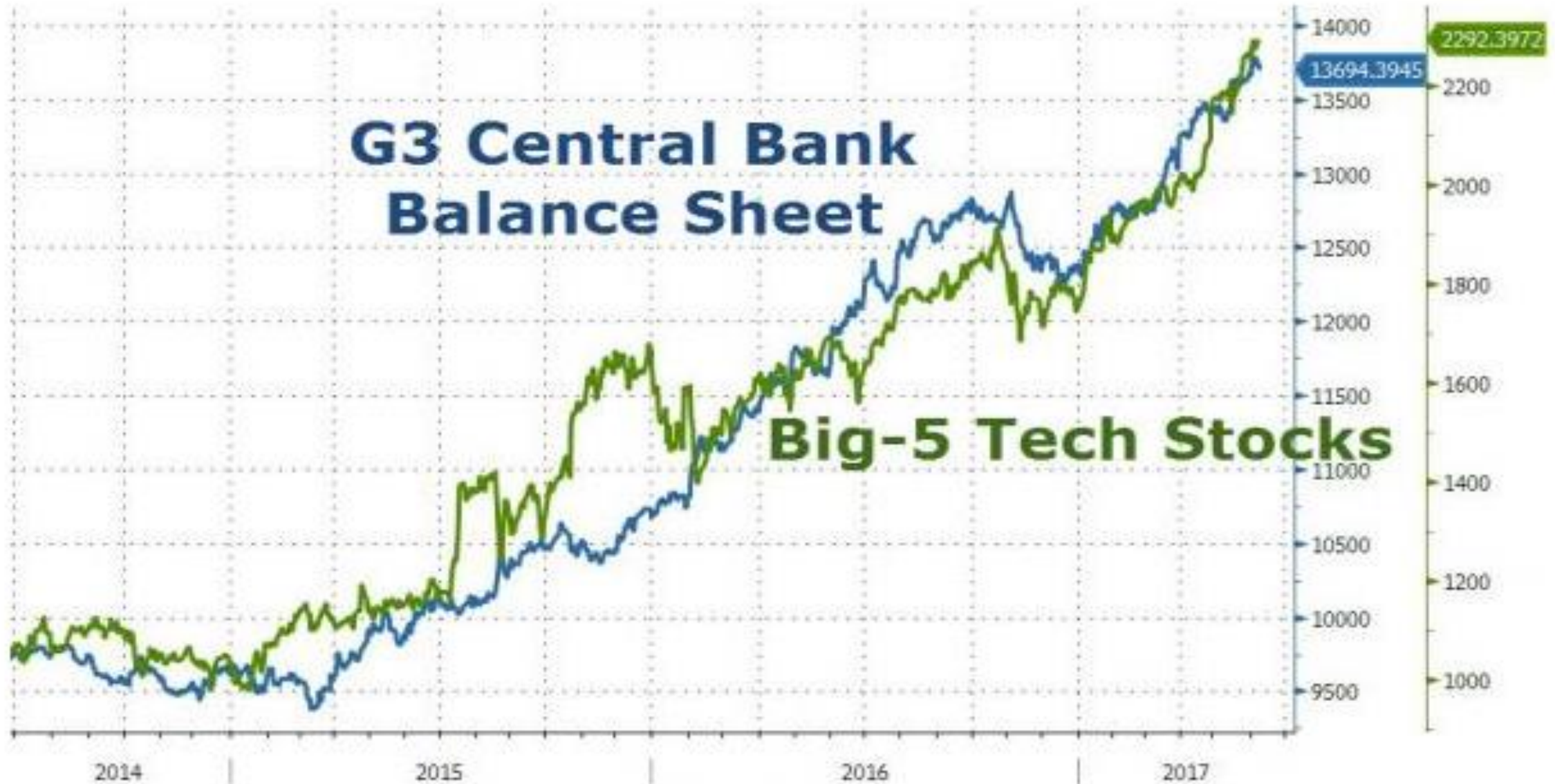
Total Assets of Major Central Banks

Figure 1.



Source: Haver Analytics.

Geldverruiming (QE) vs. Big-5 Tech Stocks



Big 5 vs. S&P-500 en Nasdaq-100

Exhibit 1: SPX and NDX returns are increasingly dependent on five Tech stocks

FAAMG YTD performance and index contribution, as of June 7, 2017

Ticker	YTD Price Perf (%)	% of SPX	% of SPX Move	% of NDX	% of NDX Move	Market Cap Created (\$,bn)	Equivalent to the Mkt Cap of:
AAPL	34%	4%	13%	12%	18%	200.1	CMCSA
GOOGL	26%	3%	7%	9%	11%	145.4	IBM
AMZN	35%	2%	6%	7%	11%	125.1	UPS + KR
FB	33%	2%	5%	5%	8%	111.0	BA
MSFT	16%	3%	5%	8%	7%	78.7	MS
Top 5		13%	37%	42%	55%	660.4	
S&P 500/Total	9%					1,808.1	

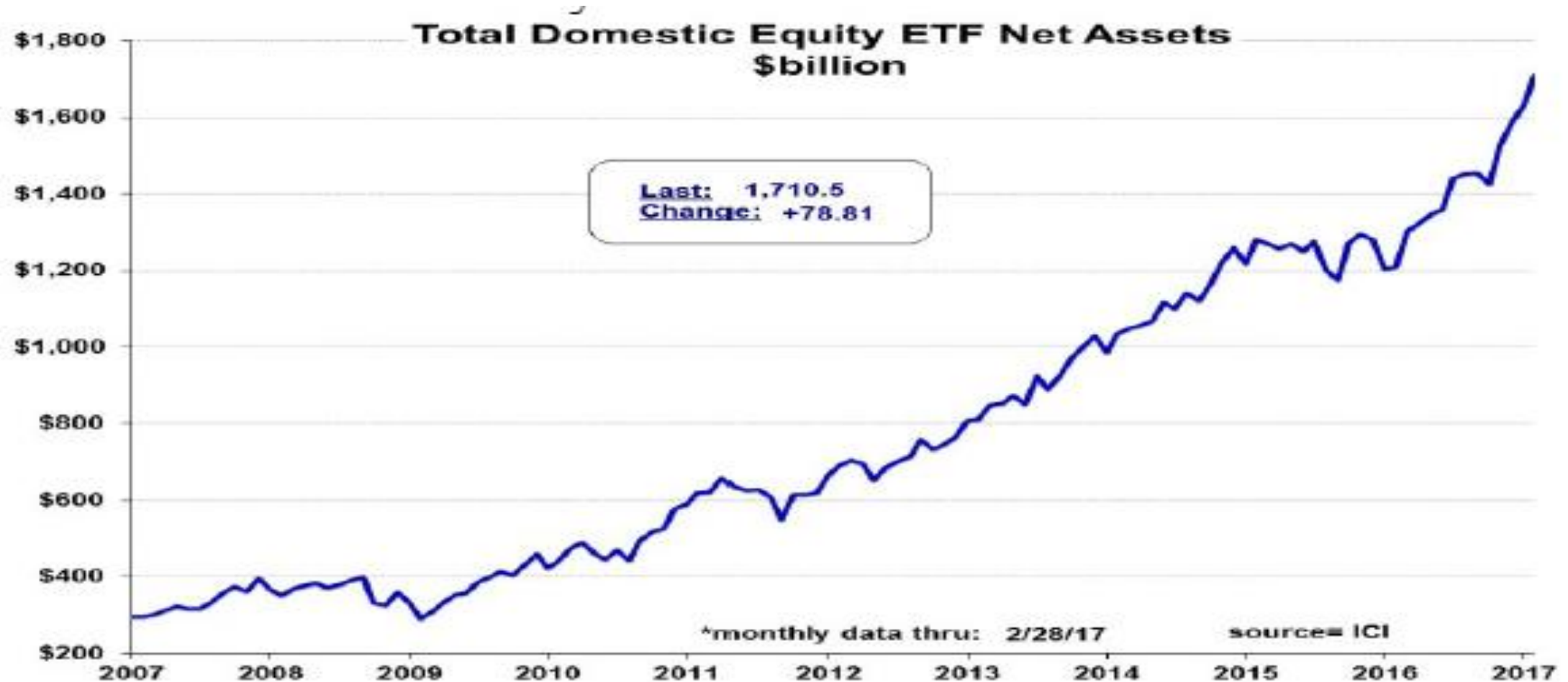
FAAMG is 13% of the SPX but responsible for ~40% of the YTD perf.

FAAMG is 42% of the NDX but responsible for ~55% of the YTD perf.

Note: For purpose of this exercise we combine GOOGL and GOOG.

Source: FactSet, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research.

Groei Passief Beleggen is een marktrisico



Zeepbel Tech in Maart 2000 vs. Juni 2017

Exhibit 20: The Tech Bubble vs. Now: A Head-to-Head Match-up

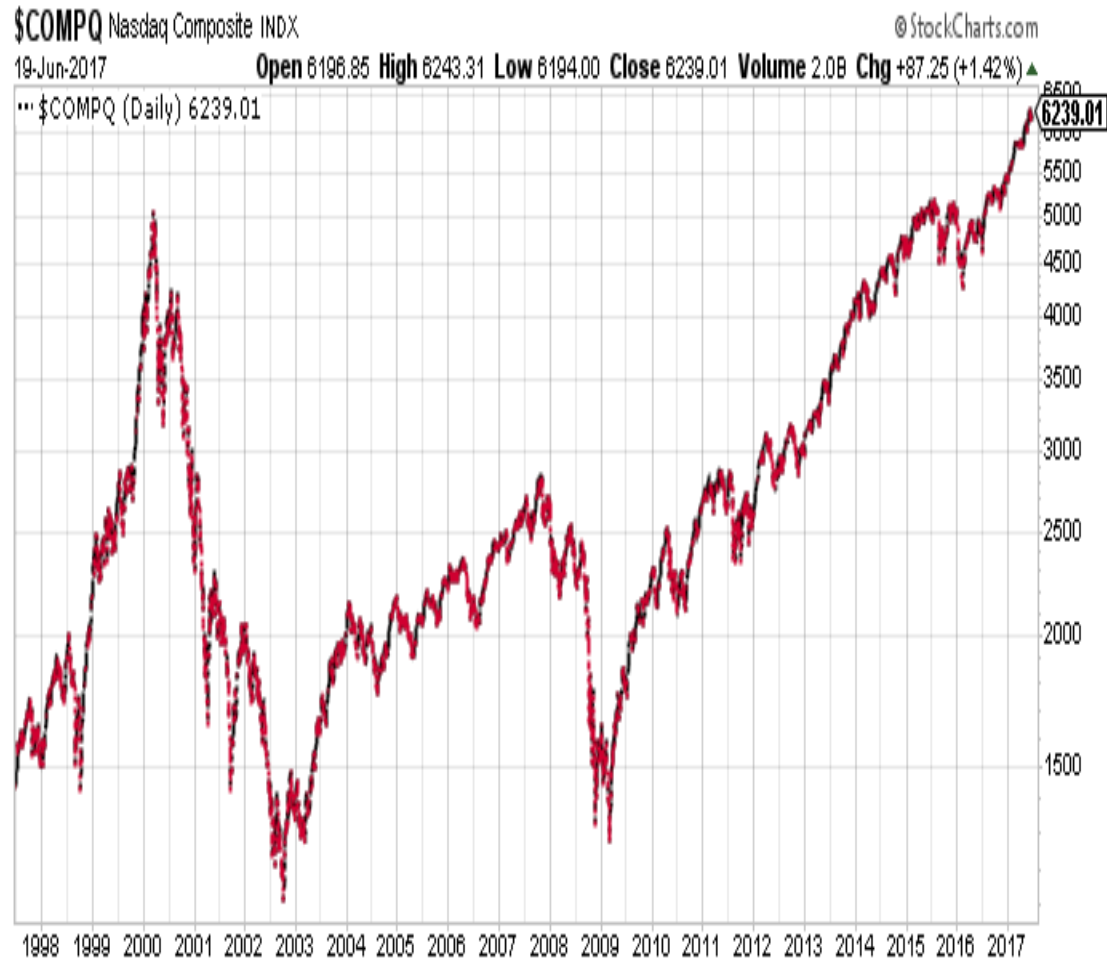
Data for the five largest TMT stocks, 1Q2000 vs. today

		Size		Valuation	Cash Balances		Cash Flow		Profitability	
		SPX Weight	Market Cap (\$ bn)	P/E (FY2)	Cash + ST Inv.	Cash / EV	FCF Margin	FCF Yield	GP / TA	ROIC
Tech Bubble (as of 1Q00)										
Microsoft	MSFT	4.5%	581	55.1	21,205	4%	34%	1.6%	46%	22%
Cisco Systems	CSCO	4.2%	543	116.8	4,653	1%	31%	1.6%	54%	17%
Intel	INTC	3.6%	465	39.3	11,216	2%	27%	2.8%	43%	21%
Oracle	ORCL	1.9%	245	103.6	2,768	1%	22%	2.2%	95%	43%
Lucent	LU	1.6%	206	35.9	1,709	1%	-2%	-0.5%	47%	12%
Tech Bubble Aggregated		15.8%	2040	58.3	45,157	2%	19%	1.6%	45%	16%
FAAMG (as of 1Q17)										
Apple	AAPL	3.9%	815	14.9	67,101	9%	24%	8.7%	26%	18%
Alphabet	GOOGL	2.8%	587	25.0	92,439	16%	29%	5.1%	35%	15%
Microsoft	MSFT	2.7%	559	21.8	128,018	27%	33%	6.2%	25%	11%
Amazon	AMZN	1.9%	400	89.0	22,392	5%	7%	2.5%	67%	10%
Facebook	FB	1.7%	361	25.2	32,306	8%	43%	3.6%	42%	21%
FAAMG Aggregated		13.0%	2723	22.7	340,256	13%	23%	5.6%	32%	15%
Advantage		Bubble	FAAMG	FAAMG	FAAMG	FAAMG	FAAMG	FAAMG	Bubble	Bubble

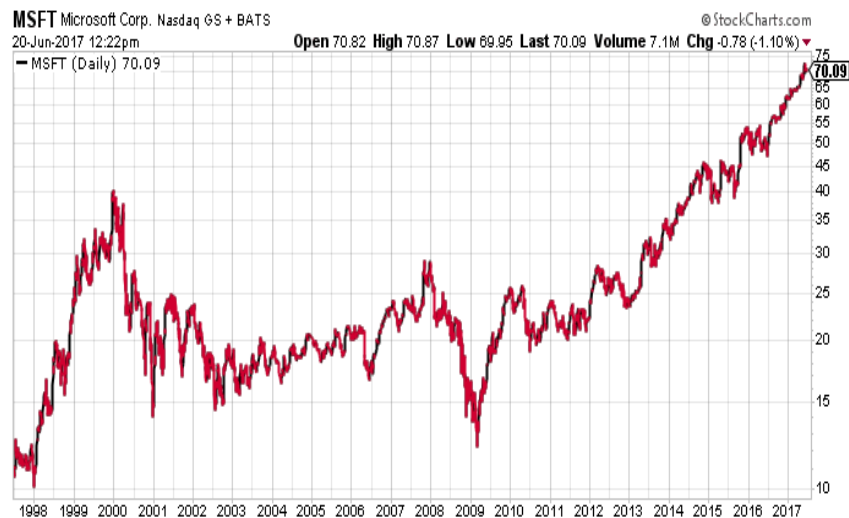
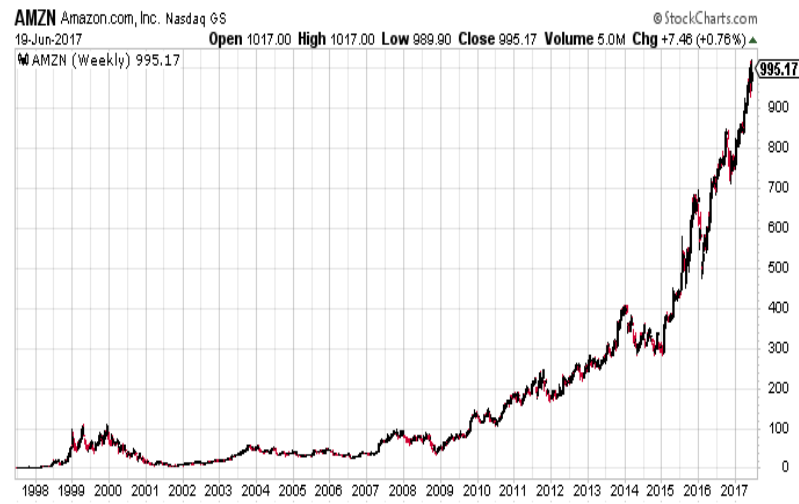
Note: All data is aggregated by summing across the five companies. Tech Bubble SPX weights and market cap are as of 3/24/00 (the SPX peak). FAAMG SPX weights, market cap and valuation as of 6/7/17.

Source: FactSet, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research.

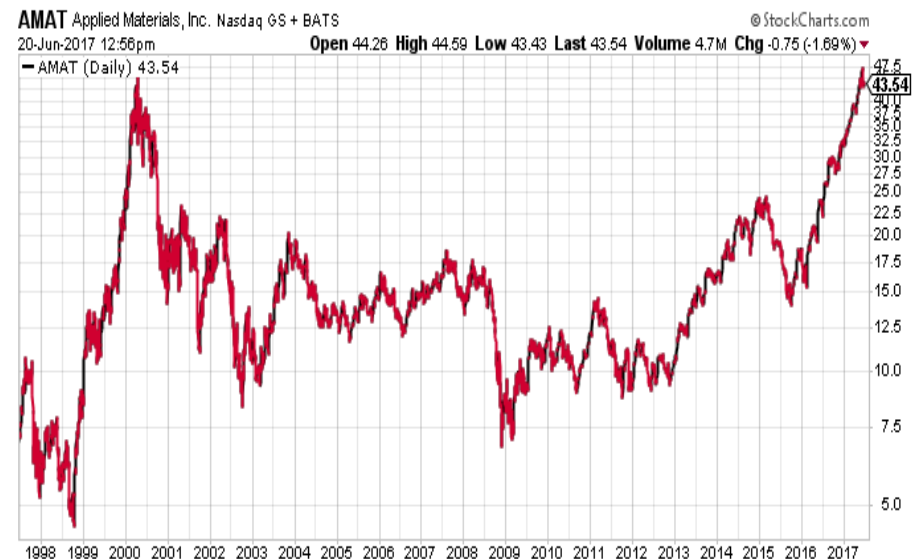
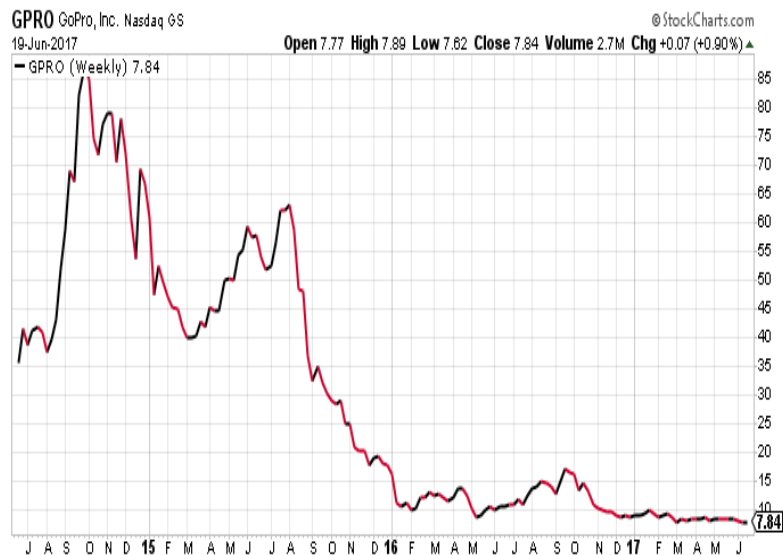
Hoogtevrees Nasdaq en SOX Index ?



Performance Big Tech



Long Beleggingen in ProBeleggen Portfolio



Recent bescherming PSQ gekocht

Zal stijgen als Nasdaq daalt

PSQ ProShares Short QQQ NYSE

19-Jun-2017

© StockCharts.com

Open 39.92 **High** 39.97 **Low** 39.60 **Close** 39.63 **Volume** 429.6K **Chg** -0.64 (-1.59%) ▼



Samenvatting; risico's toegenomen, maar voor wie weet wat komen gaat geeft dat mooie kansen

- Economie groeit mondjesmaat door, bedrijven presteren over het algemeen goed
- Beurzen in Amerika op recordstanden, maar verhoogd risico op een correctie
- Wereldwijde schulden sterk (+75%) toegenomen sinds de bankencrisis (2008), wat wordt de oplossing?
- Aandelen doen het vanaf 2009 goed, door gebrek aan rendementsalternatieven en continue instroom ETF's
- Big 5 Tech Stocks verantwoordelijk voor leeuwendeel van de stijging van de S&P500 en Nasdaq100
- Impliciete Volatiliteit (Risico) van Tech Stocks momenteel lager dan die van de Index en Utilities
- Dit lage risico past niet bij het profiel van Tech Stocks en is onhoudbaar → wees alert !!
- Vooruitzichten voor Technologie blijven fundamenteel gezond...bron van solide rendement 2017-2020 !!
- ...Alleen lijken de koersen van sommige aandelen al te ver op de muziek vooruit te lopen
- Vanuit een gezonde cashweging profiteren van tijdelijke dips of gezonde marktcorrecties en....
- Bescherming via instrumenten (PSQ) die profiteren van een dalende markt of beurskoers