



Netto maandelijke rendement

	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	YTD	LTD
2010											0.17%	0.45%	0.62%	0.62%
2011	1.81%	-0.17%	0.75%	0.71%	0.02%	-1.62%	0.77%	1.43%	-0.27%	0.28%	-0.80%	1.18%	4.11%	4.75%
2012	2.18%	1.09%	-0.88%	-1.27%	0.75%	0.72%	1.13%	0.12%	-1.86%	0.06%	0.52%	1.20%	3.77%	8.70%
2013	1.22%	0.98%	0.93%	1.25%	1.71%	-0.71%	1.32%	2.03%	0.49%	1.60%	-0.23%	0.55%	11.70%	21.41%
2014	1.53%	1.14%	0.56%	1.51%	0.77%	0.27%**	1.18%	0.40%	-1.21%	2.46%	0.26%	-0.27%	8.89%	32.21%
2015	2.90%	0.73%	1.61%	1.63%	0.17%	-0.57%	0.27%	1.45%	0.64%	0.61%	1.05%	-1.20%	9.61%	44.92%
2016	0.07%	1.17%	-0.22%	1.01%	0.38%	-1.00%	1.59%	0.78%	0.04%	0.49%	0.97%	0.85%	6.31%	54.05%
2017	1.32%	0.25%	0.20%	-0.23%	0.41%	-0.14%	-1.21%	-0.79%	1.45%	1.86%	-0.23%	-0.08%	2.80%	58.36%
2018	3.20%	-0.54%	-1.66%	-0.18%	0.02%	-0.79%	0.53%	-0.31%	1.15%	1.05%	-0.99%		1.41%	60.59%

Index	oct Slot	nov Slot	%
AEX Index	518.71	519.37	0.13%
DAX index	11447	11257	-1.66%
EuroStoxx 50 Index	3197	3173	-0.75%
S&P 500 index	2711	2760	1.81%
Nasdaq 100 Stock index	6967	6949	-0.26%
VIX index	21.23	18.07	-14.88%

	Fondsstructuur
Prime broker/Clearing	JP Morgan ABN AMRO Clearing Bank N.V.
Depositary	Darwin Depositary Services B.V.
Administrateur	Northern Trust SGG Financial Services B.V.
Accountant	EY
Juridische status	Besloten fonds voor Gemene Rekening

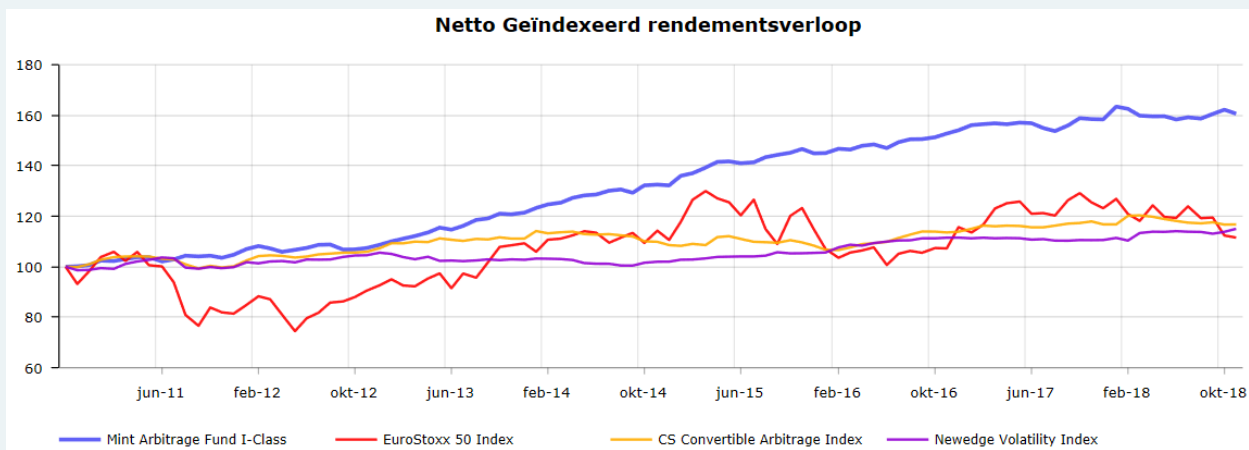
Geachte investeerder,

November was een relatief rustige maand op de financiële markten, Europese aandelenmarkten sloten fractioneel lager, terwijl de Amerikaanse en Aziatische aandelen per saldo iets hoger eindigden. De Duitse 10-jaarsrente daalde en bedrijfsobligaties verslechterden verder. Het naderende einde van het opkoopprogramma van de ECB gecombineerd met door risicobeheersing ingegeven verkoopprogramma's speelden credits en dividenden parten. Door de kalmte op de markt, daalde aandelenvolatiliteit wereldwijd.

Dat de opmars van de (ingeprijsde en historische) volatiliteit stokte, was niet door een gebrek aan nieuws. Het handelsconflict tussen de V.S. en China was een terugkerend thema, met als gevolg een negatief sentiment in met name de technologiesector. De zorgen over de concretisering van een Brexit hielden aan. President Trump had kritiek op het monetaire beleid van de Federal Reserve met kennelijk effect: waar de Fed eerst nog aangaf dat ze nog lang niet klaar waren met verhogen, werd er nu gesuggereerd dat er na de komende verhoging in december gepauzeerd zou worden. Dit laatste voedde de angst voor een groeivertraging met dalende grondstofprijzen als gevolg. De prijs van een vat olie is sinds de piek in oktober met 33% gedaald.

Volatility daalde na de congresverkiezingen in de V.S. De uitkomst leverde geen totale ommekeer in de machtsverhouding.

2018 is tot nu toe een jaar waarin zo goed als alle liquide asset classes negatief presteren. Ook klassieke gediversifieerde portefeuilles presteren ondermaats. De correlatie tussen aandelen en obligaties draaide de afgelopen maanden naar positief: de bescherming die normaal gesproken ontstaat door hogere obligatieprijzen als aandelen dalen, verdween.



Mint Tower

Het rendement van het Mint Tower Arbitrage Fund was -0.99% in november. Een toename van credit spreads, een afname van volatiliteit en lagere dividendverwachtingen waren hier de oorzaak van. Het year-to-date rendement staat eind november op +1.41%.

Volatility markten trokken zich weinig aan van de bovengenoemde geopolitieke conflicten. Implied volatility (ingeprijsde volatiliteit) daalde in de EuroStoxx50 index (1-jaars at the money) van 15.02 punten (van 15.34). In de V.S. daalde ingeprijsde volatiliteit in de S&P500 index met 0.2 volatility punten naar 11.65. De lagere volatiliteit leverde een verlies op in de long volatility positie van het fonds. Dit was voornamelijk te zien in de financials in de portefeuille. Optiepremie in onder andere Axa, SocGen, Unicredit en Santander daalde sterk in november.

De scherpe daling van de olieprijs zorgde niet alleen voor hogere credit spreads in olie gerelateerde bedrijven, maar resulteerde in lagere obligatiekoersen over de hele curve. De iTraxx Europe, een index die de gemiddelde credit spread van een mandje van Europese 'investment grade' bedrijven weergeeft, steeg van 74 basispunten naar 81 basispunten. Dit is het hoogste niveau van de afgelopen twee jaar. De credit posities in het fonds daalden hierdoor en dit verlies werden vanwege de lagere volatiliteit niet gecompenseerd door de bijbehorende volatility hedge.

De relatie tussen volatility en credit spreads is opmerkelijk aangezien hogere credit spreads normaal gesproken gepaard gaan met een stijging van ingeprijsde volatiliteit. Beide zijn een risico premie die aangeven hoeveel vergoeding er ontvangen moet worden voordat de belegger bereid is om een risico voor een bepaalde periode aan te gaan (tot optie expiratie en bond maturity).

Naast de long volatility positie waren volatility spreads verliesgevend in de maand. Volatility dispersion spreads deden het goed, maar index volatility spreads zorgden voor een lager resultaat. Het waren voornamelijk long volatility posities in de EuroStoxx50 index tegen volatility in andere indices die uit elkaar liepen. De winst van de dispersion strategie werd gedreven uit de posities in de Verenigde Staten waar volatiliteit in individuele namen duurder werd ten opzichte van volatiliteit in de indices. Een positieve uitschieter was Monster Beverage. Mint Tower profiteerde van de 11% beweging omlaag na het nieuws dat Coca-Cola plannen heeft om een energy drink onder het Coca-Cola merk te lanceren.

Dividenden consolideerden ten opzichte van de aandelenindex, maar bleven zeer invers bewegen: de dividenden met een langere looptijd noteren nog steeds fors onder die met een kortere looptijd. De technische verkoopdruk uit exotische producten verminderde licht, maar bleef de koersen drukken.

Dalende groei- en inflatieverwachtingen drukten het sentiment verder, maar vanuit de bedrijven kwam positief nieuws: Ahold kondigde een nieuw distributiebeleid aan dat positief was voor de korte termijn dividend futures; BASF kondigde aan dat ze een progressief dividendbeleid wil handhaven met stijgende dividenden de komende jaren; ENEL kwam met een nieuwe strategie voor 2019-2021 met een minimum stijgend dividend per jaar. Ten slotte kwam Total – een van de grotere dividendbetalers in de Eurostoxx 50 – met de mededeling dat het dividend tot 2020 verhoogd zal worden, ongeacht hoe hoog of laag de olieprijs noteert.

Volatiliteit beschermde de dividendenposities gedeeltelijk, maar niet voldoende om de daling goed te maken.

Ondanks de stijging van credit spreads, deed de convertible bond arbitrage strategie het goed. Door voornamelijk in 'deep in the money' convertibles gepositioneerd te zitten, is het kredietrisico van de convertible portefeuille klein. Het convertible boek verdiende aan de volatiliteit in de technologie sector. In de V.S. waren het ServiceNow en Workday convertibles die het goed deden. In Japan werd er winst gemaakt op de volatiliteit in Konami en SBI. Door het tumult op de financiële markten is het relatief rustig op het gebied van nieuwe convertible uitgiftes vergeleken met de eerste helft van het jaar. Met het oog op mogelijke renteverhogingen van de Fed, zijn bedrijven wel actiever dan in de voorgaande jaren op de primaire markt. In november verdiende Mint Tower onder andere aan nieuw convertibles van Qiagen, Ship Healthcare, Dexcom en iQiyi.

Met dank voor het vertrouwen,

De beheerder,

Mint Tower Capital Management



Mint Tower Capital Management

Beursplein 5
1012 JW Amsterdam
Nederland

Tel: +31(0)20 – 7977 610

investor@minttower.com

Mint Tower Capital Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat als zodanig onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank (DNB).