



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

3^e kwartaal 2019

Het derde kwartaal is ondanks een zomerdip in augustus positief verlopen voor aandelenmarkten. De verdergaande stijging deed zich voor in de meeste ontwikkelde markten. Het aanhoudend ruime monetaire beleid van de centrale banken en overwegend meevallende halfjaarcijfers van bedrijven zijn de belangrijkste redenen hiervoor. Uitzonderingen hierop vormden de opkomende markten en de beurs van Hong Kong, die negatieve rendementen boekten in het afgelopen kwartaal. Laatstgenoemde heeft veel last van de protesten tegen de Chinese bemoeienis met het openbaar bestuur, wat inmiddels ook een negatieve impact begint te krijgen op de economische groei van Hong Kong.

Ook de obligatiemarkten hebben de goede eerste helft van het jaar een vervolg kunnen geven in het derde kwartaal. Renteverlagingen door de Europese en Amerikaanse centrale banken (respectievelijk ECB en FED) hebben hieraan bijgedragen. De rente op langlopende staatsleningen is in de ontwikkelde markten in het afgelopen kwartaal met ongeveer 0,3 procentpunt gezakt. Opvallend is dat met name de Zuid-Europese staats- en bedrijfsobligaties een sterk derde kwartaal achter de rug hebben. Het renteverskil tussen de Noord- en Zuid-Europese landen is hierdoor verder afgenomen.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-9-2019	%
AEX Index	580	18,9%
DAX Index	12428	17,7%
FTSE 100 Index	7408	10,1%
MSCI World Index (\$)	2180	15,7%
DJ Stoxx 600 Europe	393	16,4%
S&P 500 Index	2977	18,7%
EURUSD FX	1,0903	-4,8%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR	249	9,1%
Iboxx Liquid Corp. TR Index	235	7,8%

Achtergrond

Hoewel er behoorlijke verdeeldheid bestond onder de directieleden, kwam de ECB eind september toch met een nieuw stimuleringspakket. Zwakkere economische data in de Europese Unie, waarbij Duitsland op een recessie lijkt af te stevenen, en een inflatie die gemiddeld 1% onder de doelstelling van 2% blijft liggen, zijn de belangrijkste redenen. De depositorente werd met tien basispunten verlaagd naar -0,5%. Verder zal de ECB een nieuw opkoopprogramma van obligaties opstarten van 20 miljard euro

per maand. Dit zal aanvangen op 1 november a.s. en zal lopen zo lang als nodig is. Het negatieve effect van de lagere depositorente op banken zal deels gecompenseerd worden. Een deel van het 'overtollig kapitaal' dat banken bij de ECB stallen, wordt vrijgesteld van de negatieve rente. Per saldo licht positief nieuws voor de banken. Voor verzekeraars en pensioenfondsen is er geen dergelijke compensatie. Vooral voor pensioenspaarders uit Noord-Europa is de verdere renteverlaging een negatieve ontwikkeling.



De uittredende president Draghi van de ECB in gesprek met zijn opvolger mevrouw Lagarde.

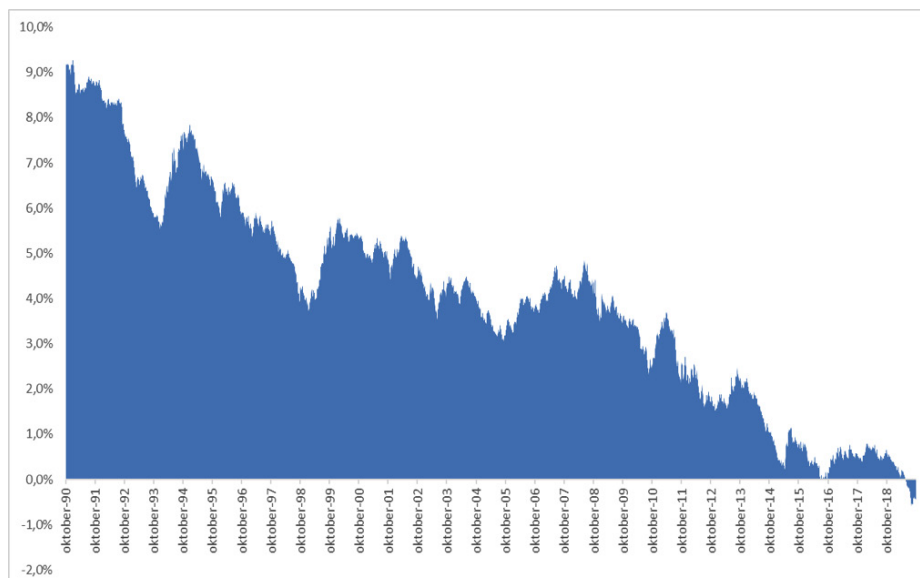
De kritiek die intern, maar ook extern op het ECB besluit kwam, is dat de maatregelen in geen verhouding staan tot de economische omstandigheden. Immers, de economie in het eurogebied draait op volledige bezetting, de werkloosheid is laag en de lonen stijgen. Financieringscondities voor burgers, bedrijven en overheden zijn ongekend ruim en vormen geen obstakel voor kredietverlening, consumptie en investeringen. Tegelijkertijd zijn er steeds meer signalen van oververhitting op huizenmarkten, verstoorde prijsvorming op financiële markten en stimulering van investeringen met een hoog risico. En dat alles omdat de inflatie rond de 1% ligt, in plaats van de doelstelling van 2%. De nieuwe voorzitter van de ECB, mevrouw Lagarde, staat voor de taak om de verdeeldheid binnen de ECB aan te pakken en om de legitimiteit van het gevoerde beleid nog eens tegen het licht te houden.

Ook de FED verlaagde in september de rente met 0,25% naar de bandbreedte 1,75 – 2,00%. Het is niet zozeer de zwakte van

de Amerikaanse economie die hiertoe aanleiding gaf. Immers, er is sprake van gestage economische groei en de werkloosheid ligt op het laagste niveau in meer dan vijftig jaar. Veeleer ziet de FED andere bedreigingen voor de wereldeconomie, zoals het aanhoudende handelsconflict, Brexit en oplopende spanningen in het Midden-Oosten. De FED is al aan het voorsorteren op mogelijk zwakkere economische data.

Op dit moment laat veruit het grootste gedeelte van de Europese staatsleningen en een groot deel van de Europese bedrijfsobligaties een negatief rendement zien. Dit betekent dat beleggers geld moeten betalen om geld te mogen uitlenen. Zoals al in vorige kwartaalberichten aangegeven, ziet het er naar uit dat er in deze situatie voorlopig geen verandering zal komen. Vanwege de extreem lage rentestand, lage risicopremies en het zeer ruime monetaire beleid van de centrale banken is het risico op een laag of negatief rendement op obligaties in potentie groot. In de portefeuille wordt hierop ingespeeld met een hogere cashpositie, een vrij korte looptijd om de rentegevoeligheid te beperken, het maximaal benutten van de ruimte om in achtergestelde leningen van banken en verzekeraars te beleggen en door te beleggen in obligaties die niet in een bepaalde index zijn opgenomen.

Voor aandelenmarkten geldt dat deze verhoudingsgewijs veel minder duur zijn dan de obligatiemarkten. Er zijn hierbij grote verschillen tussen markten. Zo zijn Europa, in het bijzonder het Verenigd Koninkrijk, en opkomende markten aanzienlijk goedkoper dan de Amerikaanse markten. Defensieve aandelen en aandelen van bedrijven met een sterk groeiprofiel zijn verhoudingsgewijs duur, waarbij beleggers in onze optiek nog te weinig oog hebben voor de risico's die deze beleggingen met zich meebrengen. Ondanks een goed kwartaal blijven aandelen met een value karakter in relatieve en absolute zin nog steeds goedkoop.



Effectief rendement op tienjarige Nederlandse staatsleningen in de laatste dertig jaar.

Rond 1990 stond de rente boven de 9%.

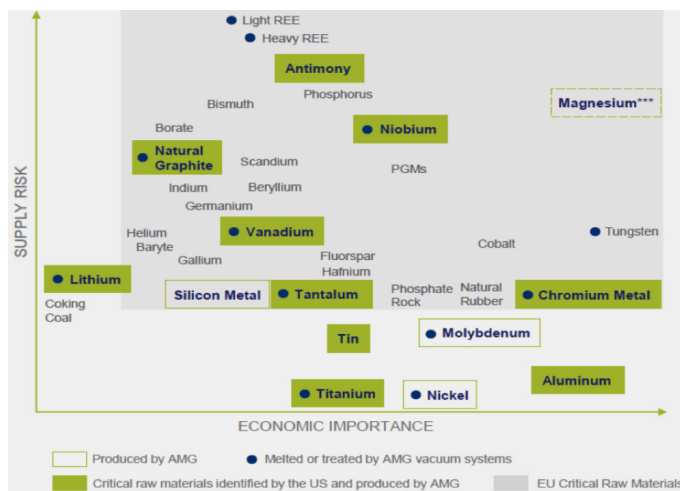
Eind september 2019 was dit -0,42%.

Historisch gezien ligt de rente op tienjarige Nederlandse staatsleningen tussen de 3 en 6%.

Transacties Value Mandaat

Vanaf medio juli tot en met begin september zijn de meeste bedrijven in portefeuille overwegend met goede berichten naar buiten gekomen. In het bijzonder Bristol-Myers Squibb, Nokia en Vodafone wisten in positieve zin te verrassen. AMG en Shell presenteren daarentegen erg teleurstellende cijfers.

Eerstgenoemde heeft vooral last van lagere prijzen van vanadium, terwijl Shell te kampen heeft met lagere gasprijzen. De investment cases staan echter nog gewoon overeind. We hebben van de lagere koers van AMG gebruik kunnen maken om deze positie te verzwaren.



Overzicht van de kritische ruwe metalen die AMG produceert

De 9% Delta Lloyd 2042 is verkocht. Deze obligatie heeft het goed gedaan en op het huidige koersniveau is de opwaartse potentie nagenoeg nul. Verder is de VanEck Vectors Oil Services ETF verkocht. De perspectieven voor dienstverleners op het gebied van oliewinning zijn op korte en middellange termijn moeilijk, terwijl de schuldenlast van de sector te hoog is. Ook de Franse farmaceut Sanofi is verkocht, aangezien we na de koersstijging van de afgelopen maanden maar weinig opwaartse potentie zien.

In het afgelopen kwartaal zijn de posities in Boskalis, OCI en Tesserlo opgehoogd. De recente koersdalingen van deze bedrijven doen geen recht aan de goede perspectieven van deze ondernemingen, waardoor we de lage koersen aangegrepen hebben om de weg te verzwaren.

Transacties Hoog Inkomen Mandaat

Nieuw in het Hoog Inkomen Mandaat is het 9% Dynagas LNG preferent aandeel. Dynagas LNG is een kleine Amerikaanse vervoerder van LNG (=Liquified Natural Gas, oftewel vloeibaar gas). De onderneming bezit zes LNG-carriers die geschikt zijn om door gebieden met veel ijs te varen. De zes LNG-carriers hebben langlopende contracten met Gazprom, Yamal LNG en Equinor.

De gemiddelde resterende looptijd van deze contracten is ruim negen jaar. De onzekerheid over de herfinanciering van een obligatie is inmiddels opgelost met een nieuwe banklening. Niet alleen het rentetarief is omlaag gegaan, ook zal Dynagas LNG elk jaar een deel van de schuld aflossen in plaats van dividend uit te keren aan de gewone aandeelhouders. Hierdoor is de situatie voor de preferente aandeelhouders aanzienlijk verbeterd.



Een overzicht van een deel van de vloot van Dynagas LNG.

Transacties Vastgoed Mandaat

Voor het Vastgoed Mandaat is een positie opgebouwd in Adler RE, een Duitse investeerder en beheerder van appartementen. De onderneming is vooral actief in het Noordelijk deel van Duitsland. Adler RE heeft recent aangegeven om tegen aantrekkelijke condities ADO Group over te nemen. Deze investeerder in Duitse appartementen is met 38% van de aandelen grootaandeelhouder van ADO Properties, een Duitse residentiële vastgoedonderneming die vooral in Berlijn actief is. De overname van ADO Group door Adler RE zal nog voor het eind van het jaar worden afgerond en voor een deel met nieuwe aandelen Adler RE gefinancierd worden. De overname zal gelijk bijdragen aan het resultaat van Adler RE en zal er tevens toe leiden dat de schuldgraad omlaag gaat en dat Adler RE in de komende jaren een dividend gaat uitkeren. De waardering van Adler RE is aantrekkelijk, zeker als je dat vergelijkt met de grotere spelers in de Duitse markt zoals Deutsche Wohnen, LEG Immobilien en Vonovia.

Conclusie

De beurzen laten zich door alle macro-economische en politieke onzekerheid niet van de wijs brengen en tonen over de hele linie mooie rendementen. Het ruime monetaire beleid van centrale banken en overwegend redelijke kwartaalcijfers zijn de belangrijkste redenen hiervoor.

Desalniettemin zijn de politieke onzekerheden in de afgelopen periode niet afgenomen. Het Amerikaans - Chinese handelsconflict lijkt zelfs heviger te worden. Eind oktober verstrijkt de deadline voor de Brexit, zonder dat er op dit moment enige duidelijkheid is welke kant het opgaat. Hoewel politieke en macro-economische onzekerheden veel aandacht krijgen, horen ze bij beleggen en hebben ze doorgaans maar beperkte invloed op de resultaten van bedrijven en beurskoersen op de lange termijn. Het monetaire beleid en liquiditeit in de markt zijn doorgaans veel belangrijkere factoren en die leggen op dit moment toch een soort van bodem onder de markt.

Van obligaties en defensieve aandelen blijven we op dit moment af, omdat deze veel te duur zijn. We blijven niettemin zoeken naar kansen in de markt die aan onze criteria voldoen. De aandelenmarkten in Europa en in opkomende markten bieden wat dat betreft de beste kansen om bedrijven te vinden die ondergewaardeerd zijn, een trigger hebben om de onderwaardering eruit te laten lopen en die een net dividendrendement hebben. We hebben door enkele verkopen een wat hogere cashpositie in portefeuille, waardoor we ook in staat zijn om op nieuwe kansen in te spelen als die zich voordoen.

Heeft u vragen, schroom dan niet om ons te bellen op tel. 035-2031035 of stuurt u een email naar info@ambassadorvermogensbeheer.nl.

Namens Ambassador Vermogensbeheer

Dr. Ir. Mark de Bruijne CFA, dd. 10 oktober 2019

DISCLAIMER

De informatie die u in deze "Kwartaal Update" wordt aangeboden is samengesteld door de researchafdeling van Ambassador Vermogensbeheer. De in deze Kwartaal Update vermelde gegevens zijn ontleend aan door Ambassador Vermogensbeheer betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Ambassador Vermogensbeheer streeft naar een zorgvuldige controle van deze informatie die zij in de Kwartaal Update plaatst, zodat de informatie actueel, nauwkeurig, feitelijk juist en dus betrouwbaar is. Waar mogelijk controleert Ambassador Vermogensbeheer de betrouwbaarheid van informatie die zij zelf uit externe bronnen ontvangt. Ondanks deze voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar berichtgeving kan Ambassador Vermogensbeheer niet garanderen dat de informatie in deze Kwartaal Update steeds correct of volledig is en aanvaardt Ambassador Vermogensbeheer geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan Ambassador Vermogensbeheer niet instaan. De informatie in de Kwartaal Update zijn generiek van aard en houden derhalve geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag de Kwartaal Update dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger dient zijn of haar eigen adviseur te raadplegen om te overleggen of het effect dat in deze Kwartaal Update aan bod komt, voor hem of haar een passende investering is en of de aangeboden informatie in overeenstemming is met zijn of haar doelstellingen en risicoprofiel. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De verspreiding van de informatie in de Kwartaal Update in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van deze Kwartaal Update dient zichzelf te informeren over eventuele restricties. Beleggen brengt risico met zich mee. De afnemer van de informatie is zelf verantwoordelijk voor de keuze en het gebruik van de informatie. De informatie in deze Kwartaal Update is uitsluitend bedoeld om kennis te maken met de beleggingsvisie van Ambassador Vermogensbeheer en is geen aanbeveling of beleggingsadvies, noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend.

Vergunningen: Ambassador Vermogensbeheer beschikt binnen het kader van de Wet op het financieel toezicht over de vereiste vergunningen van zowel AFM als DNB. Ambassador Vermogensbeheer is opgenomen in de registers van AFM en DNB en is aangesloten bij het DSI.

Ambassador Vermogensbeheer B.V.

Binnendoor 5
1261 EG Blaricum
T +31 (0)35 203 1035

info@ambassadorvermogensbeheer.nl

