



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

3e kwartaal 2024

Market Update Q3 2024

De meeste aandelenmarkten hebben in het derde kwartaal een positieve ontwikkeling laten zien, voornamelijk dankzij monetaire stimulering. Opvallende dissonant is de Braziliaanse beurs die dit jaar achterblijft ten opzichte van andere grote markten. De Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq en de Chinese beurzen behoren tot nu toe tot de grootste winnaars.

Ook de obligatiemarkten hebben in het derde kwartaal sterk gepresteerd. De omslag in het monetaire beleid en de verwachting van verdere renteverlagingen hebben de obligatiekoersen flink ondersteund.

Opvallend dit jaar is de sterke prijsstijging van edelmetalen zoals goud en zilver. Dit hangt nauw samen met het monetaire beleid van centrale banken, die daarnaast aanzienlijke hoeveelheden goud opkopen om hun reserves verder te diversifiëren. Ook in de particuliere markten van China en India is de vraag naar goud groot.



Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-9-2024	%
AEX Index	910,12	15,7%
AMX index	895,11	-3,3%
DAX Index	19324,93	15,4%
FTSE 100 Index	8236,95	6,5%
MSCI World Index (\$)	3723,03	17,5%
DJ Stoxx 600 Europe	522,89	9,2%
S&P 500 Index (\$)	5762,48	20,8%
EURUSD FX	1,1148	1,0%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 8,5 jaar</i>	242,86	4,0%
Iboxx Liquid Corp. TR Index <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 5,3 jaar</i>	228,99	3,2%

Tabel 1. Overzicht van de rendementen van belangrijke indices over de eerste negen maanden van 2024.

Achtergrond

Wie de financiële markten deze zomer niet heeft gevolgd, zou kunnen denken dat het een relatief rustig kwartaal was, met per saldo stijgingen van zowel de aandelen- als obligatiemarkten.

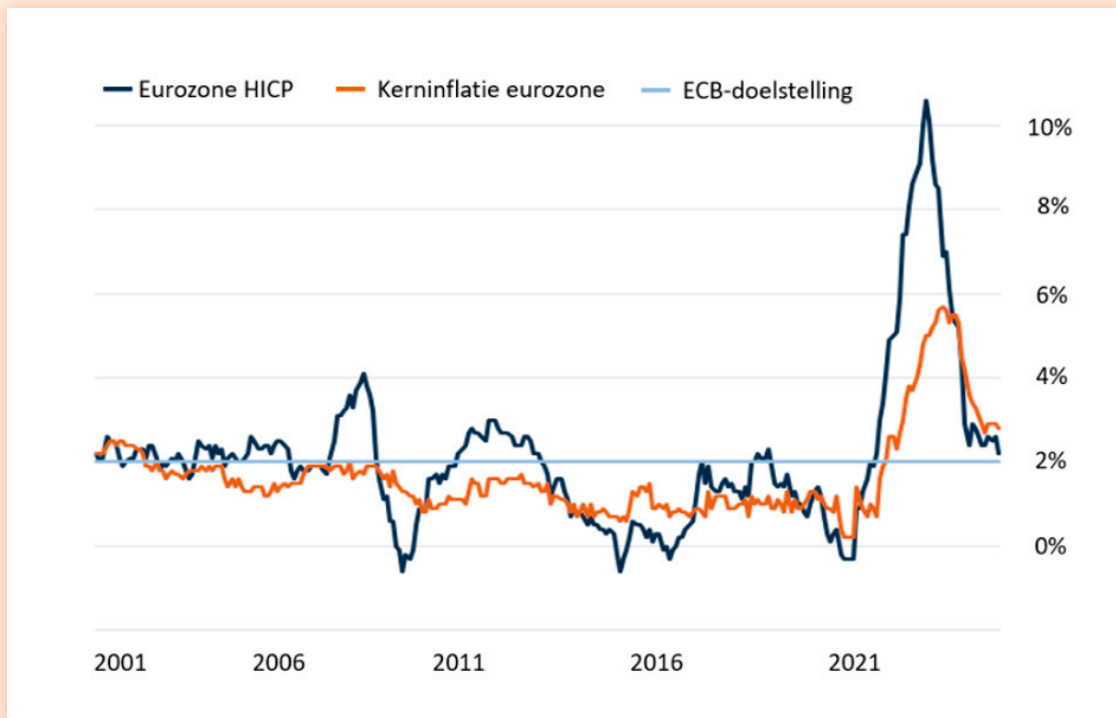
Echter, zo rustig was het niet altijd. Begin augustus daalden de beurzen wereldwijd aanzienlijk als gevolg van een aantal gebeurtenissen die toevallig samenvielen. Zo besloot de Japanse centrale bank om de rente licht te verhogen, wat veel beleggers dwong om de populaire 'carry trade' in Japanse yen geheel of gedeeltelijk terug te draaien. Door de jarenlange waardevermindering van de yen en de extreem lage rente was het aantrekkelijk voor beleggers om in Japanse yen te lenen en dat geld te gebruiken voor de aankoop van hoger renderende activa, met name Amerikaanse aandelen. De stijging van de yen en de hogere rente dwongen veel partijen hun posities terug te draaien, wat leidde tot sterke koersbewegingen. Vooral de daling van 12% op de Japanse beurs op maandag 5 augustus was opmerkelijk.

Ook de macro-economische cijfers in de VS vallen sinds mei wat tegen. De zwakke arbeidsmarktcijfers van augustus – met minder nieuwe banen en een licht gestegen werkloosheid – wakkerden opnieuw de angst voor een recessie aan. Hoewel deze maandelijkse cijfers achteraf vaak worden bijgesteld en van maand tot maand sterk kunnen fluctueren, schatten wij de kans op een recessie nog steeds vrij laag in.

Toch zorgden de cijfers op dat moment voor een flinke koersdaling van meer conjunctuurgevoelige aandelen, zoals de bancaire sector.

Het hele jaar is er al veel aandacht voor de verwachte draai in het monetaire beleid van centrale banken. Uit recente data blijkt dat de economische groei in zowel de VS als Europa nog steeds positief is, maar wel afvlakt. Ook de inflatie blijft verder dalen. In de Eurozone kwam de geannualiseerde inflatie in september uit op 1,8%, vergeleken met 2,2% in augustus en 2,6% in juli, voornamelijk door lagere energieprijzen. Binnen de EU zijn er grote verschillen; Nederland staat na België op de tweede plaats met een inflatie van 3,5% (3,6% in augustus), wat wordt toegeschreven aan de sterke productiviteits- en loongroei. De kerninflatie in de EU daalde in september met 10 basispunten naar 2,7%, waarbij de hoge diensteninflatie de belangrijkste reden blijft waarom de kerninflatie minder snel afneemt. In de VS zien we een vergelijkbare trend. De inflatie in mei kwam overeen met de verwachtingen, met een geannualiseerde inflatie van 2,5%, tegenover 2,9% de maand ervoor. De kerninflatie bleef echter stabiel op 3,2%.

Zoals verwacht heeft de ECB in september de rente met 25 basispunten verlaagd naar 3,5%, de tweede verlaging in 2024. De vraag is nu of er dit jaar nog meer renteverlagingen in de EU zullen volgen. Met een kerninflatie van 2,7%, dicht bij het huidige rentetarief, en de aanhoudend hoge diensteninflatie, lijkt er weinig ruimte voor de ECB om de rente verder te verlagen.



Figuur 1. Verloop inflatie in de Eurozone

De Amerikaanse centrale bank, de Fed, heeft de rente met 50 basispunten verlaagd naar 4,75%, de eerste renteverlaging in ruim vier jaar. De afzwakkende groei van de werkgelegenheid lijkt hierbij de doorslaggevende factor te zijn. Voor de laatste maanden van 2024 wordt nog een verdere verlaging van 50 basispunten verwacht. De beurzen reageerden over het algemeen positief op deze rentestappen. Historisch gezien reageren Amerikaanse beurzen

gunstig op een eerste renteverlaging, met gemiddeld dubbelcijferige rendementen in de daaropvolgende 12 maanden. Uitzonderingen waren 2001 en 2007, toen de VS in een recessie belandde. De huidige omstandigheden wijzen echter niet op een naderende recessie. Kortom, een renteverlaging is positief, tenzij deze gepaard gaat met een sterke economische groeivertraging en fors lagere bedrijfsresultaten.



Value Mandaat

De zomermaanden verliepen gunstig voor de value-portefeuilles, waarmee het positieve resultaat van de eerste helft van het jaar werd voortgezet. De meeste bedrijven in de portefeuilles rapporteerden solide halfjaarresultaten, en de versoepeling van het monetaire beleid had een positieve invloed op beurzen in het algemeen.

Binnen de portefeuilles zien wij echter grote verschillen in rendement tussen de verschillende bedrijven en sectoren. Vooral banken en verzekeraars presteren dit jaar bovengemiddeld goed, terwijl de rendementen van bedrijven in de energie- en grondstoffensector achterblijven.

Ook de aandelen in de autosector hebben een tot dusver een lastig jaar. Dit komt door lagere autoproductie als gevolg van hoge voorraden, met name in Noord-Amerika, logistieke problemen en de sterke concurrentie van goedkope Chinese elektrische auto's voor Westerse autofabrikanten. In de portefeuille heeft vooral onze positie in het aandeel **Forvia** hieronder te lijden. Forvia is 's werelds grootste toeleverancier aan de automobielenindustrie en heeft zowel Westerse als Chinese autofabrikanten als klant.

De aandelen van de Britse bank **NatWest** zijn na een fraaie koersrally volledig verkocht. De bank wist goede operationele prestaties te overleggen, wat volledig in de aandelenkoers was verwerkt.

Er is een nieuwe positie opgebouwd in de Britse oliegiant **BP**. De aandelen zijn laag gewaardeerd, met een koers-winstverhouding van slechts 8 en een dividendrendement van bijna 8%. Daarnaast loopt er ook nog een aandeleninkoopprogramma. Het negatieve sentiment rond de olie- en gassector is naar onze mening onterecht.

Verder is er opnieuw een positie opgebouwd in **Signify**, wereldmarktleider op het gebied van verlichting. De aandelen zijn laag gewaardeerd en de huidige koers weerspiegelt veel slecht nieuws. De aandelen bieden op de huidige koers een dividendrendement van 7,2%, wat in onze optiek houdbaar is.

Recent daalde de olieprijs, wat ook invloed had op de koersen van bedrijven die actief zijn in de olie- en gasexploratie. Dit was voor Ambassador reden om haar posities in **AkerBP** en **Harbour Energy** te verzwaren. Daarnaast is de positie in de preferente aandelen van **Samsung Electronics** is verder verhoogd.

Dividend Mandaat

Het Dividend Mandaat heeft de positieve rendementsontwikkeling van de eerste helft van het jaar in het derde kwartaal voortgezet. De sterke koersontwikkeling van banken en verzekeraars heeft hier aanzienlijk aan bijgedragen. Ook defensieve beleggingen zoals **Ahold Delhaize**, **KPN** en **Unilever** behoren dit jaar tot de best presterende aandelen in de AEX-index.

Daarnaast heeft de Canadese goudproducent **Newmont Mining** goed gepresteerd. Een ander opvallend sterk presterend aandeel is **SBM Offshore**, dat sterke halfjaarresultaten rapporteerde en de vooruitzichten voor 2024 naar boven heeft bijgesteld. Desondanks is het aandeel nog steeds aantrekkelijk geprijsd en zien wij nog voldoende opwaarts potentieel.

In het afgelopen kwartaal zijn er geen nieuwe aankopen gedaan in de portefeuille. Wel is gebruikgemaakt van lagere koersen om de posities in **AkerBP**, **Harbour Energy**, **Signify** en **TKH Holding** uit te breiden. De posities in **Unilever** en **Vopak** zijn teruggebracht naar de modelweging.

Op dit moment bestaat het Dividend Mandaat uit 39 posities: 35 aandelen, 1 preferent aandeel en 3 obligaties. De actuele cashflow (dividend + rente) bedraagt 5,8%.

Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat

Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat heeft in het derde kwartaal een sterk koersherstel laten zien en noteert inmiddels weer in de plus. Dit is mede te danken aan solide operationele resultaten en het feit dat er geen of nauwelijks afwaarderingen in de portefeuille zijn doorgevoerd. Daarnaast hebben renteverlagingen door de centrale banken een positief effect gehad op de vastgoedsector.

Binnen de vastgoedsector zijn er echter grote verschillen in performance. Vooral bedrijven die actief zijn in residentieel- en winkelvastgoed hebben tot nu toe een sterk jaar achter de rug. Logistiek vastgoed presteert daarentegen minder goed, ondanks het einde van de afwaarderingen en de terugkeer van markttransacties.

Het sterke herstel in de vastgoedsector lijkt nog verder potentieel te hebben, gezien de vooruitzichten op verdere monetaire verruiming en de nog steeds aantrekkelijke waarderingen met aanzienlijke kortingen ten opzichte van de boekwaardes.

In het afgelopen kwartaal zijn er geen transacties in de portefeuille geweest. De portefeuille is volledig belegd en goed gepositioneerd voor verder marktherstel.

Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat bestaat momenteel uit 23 posities, verspreid over verschillende segmenten, met een focus op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 4,7%.



Conclusie

2024 is tot dusver een goed beleggingsjaar. Op enkele uitzonderingen na laten zowel de aandelenmarkten als obligaties een positief koersverloop zien. De bedrijfsresultaten van veel bedrijven zijn in lijn met de verwachtingen, en de verschuiving in het rentebeleid van de centrale banken is de belangrijkste verklaring hiervoor.

De financiële markten houden rekening met verdere monetaire stimulering in de vorm van renteverlagingen, aangezien de inflatie de dalende trend voortzet. Een kanttekening hierbij is dat de kerninflatie minder snel afneemt en dat de robuuste arbeidsmarkt en hoge loonkosten blijvende aandachtspunten zijn. Daarnaast zijn er verschillende ontwikkelingen die in principe inflatoir van aard zijn, zoals de energietransitie, vergrijzing, de snelle uitbreiding van het overheidsapparaat, en logistieke verstoringen door geopolitieke spanningen. Deze factoren maken een snelle verlaging van de beleidsrentes door centrale banken minder waarschijnlijk.

Hoewel value-aandelen dit jaar een degelijk resultaat hebben geboekt, blijft het verschil in waardering tussen grote Amerikaanse (groei)aandelen en de rest van de markt opvallend groot.

Door de forse stijging van de techbedrijven wegen Amerikaanse aandelen inmiddels voor 72% mee in de samenstelling van de MSCI World Index, waarvan ongeveer de helft tech-gerelateerd is. Een opmerkelijk gegeven als je bedenkt dat de Amerikaanse economie zo'n 25% van het wereldwijde bruto nationaal product beslaat en de VS slechts 4% van de wereldbevolking vertegenwoordigt.

De markt voor value-aandelen blijft onverminderd kansrijk, met aantrekkelijke waarderingen, goede vooruitzichten en aantrekkelijke aandeelhoudersrendementen in de vorm van dividenden en eigen aandeleninkoop.

Heeft u vragen, schroom dan niet om contact met ons op te nemen op **035-2031035** of per mail via info@ambassadorvermogensbeheer.nl.

Namens Ambassador Vermogensbeheer
Dr. Ir. Mark de Bruijne CFA, dd. 7 oktober 2024

DISCLAIMER

De informatie die u in deze "Nieuwsbrief" wordt aangeboden is samengesteld door de researchafdeling van Ambassador Vermogensbeheer. De in deze Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van deze Nieuwsbrief 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 Nieuwsbrief 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.

Achterom 7
1261 EE Blaricum
T +31 (0)35 203 1035

info@ambassadorvermogensbeheer.nl

