



Market Update Q3 2018

De aandelenmarkten hebben in het derde kwartaal de lijn van de eerste helft van het jaar voortgezet. De Europese markten staan overwegend enkele procenten in de min, enkele uitzonderingen daargelaten. De indices in de VS hebben een sterk kwartaal achter de rug en staan year to date op een mooi positief rendement, geholpen door de sterke koersontwikkeling van enkele grote technologische bedrijven. De aandelenmarkten en valuta's van veel opkomende markten laten daarentegen een zwaar negatief rendement zien.

De oplopende rente in de VS en de aanscherping van het handelsconflict tussen China en de VS zijn hiervoor de belangrijkste redenen. Per saldo hebben obligatiemarkten in het derde kwartaal weinig gedaan. Ten opzichte van het begin van het jaar liggen de wereldwijde obligatie markten bijna 3% lager. De oplopende rente in de VS is de belangrijkste verklaring hiervoor. De Europese obligatiemarkten doen het met een daling van 0,7% daarentegen beter, waarbij de Italiaanse staatsobligaties de belangrijkste reden is voor het lagere rendement.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-09-2018	Year to date %
AEX Index	549,62	+0,9%
DAX Index	12.247	-5,2%
FTSE 100 Index	7.510	-2,3%
MSCI World Index (\$)	2.184	+3,8%
DJ Stoxx 600 Europe	383	-1,5%
S&P 500 Index	2.914	+9,0%
EURUSD FX	1,1575	-3,6%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR	230,2	-3,0%
Iboxx Liquid Corp. TR Index	219,2	-0,7%

Achtergrond

De afgelopen maand is het tien jaar geleden dat de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers omviel. De economische teruggang die toen al gaande was, versnelde en werd voor iedereen tastbaar. De jaren erna gingen gepaard met een economische recessie met dalende huizenprijzen, oplopende werkloosheid en ongekende reddingsoperaties om financiële instellingen en overheden overeind te houden. Tien jaar na dato is er niet zoveel wat ons aan die periode herinnert, afgezien van de veel strengere wet- en regelgeving die aan de financiële sector is opgelegd en de extreem lage rentestanden die het zeer ruime monetaire beleid met zich mee hebben gebracht.

Terugkerend naar de actualiteit hebben we een relatief rustige beurszomer achter de rug. Dit ondanks alle politieke retoriek en de aanscherping van het handelsconflict tussen China en de VS. We zijn van mening dat beide landen het handelsconflict zullen aangrijpen om op korte of middellange termijn tot nieuwe en verbeterde afspraken te komen op het gebied van wederzijdse handel en bescherming en gebruik van intellectueel eigendom.

De negatieve ontwikkelingen in de opkomende markten (EM) bieden meer reden tot zorg. We blijven dan ook weg uit landen die veel buitenlandse schuld (in USD en euro's) hebben, sterk afhankelijk zijn

van buitenlands kapitaal en een zwak overheidsbestuur kennen. Onze exposure naar de EM in de portefeuilles is laag. De posities die we in deze regio hebben, betreffen vooral bedrijven die in de meer ontwikkelde opkomende markten en in China zitten.

De onderhandelingen tussen de EU en het VK over hoe Brexit vorm moet krijgen, bevinden zich in een patstelling. Waarschijnlijk zal er op het laatste moment (maart 2019) pas duidelijkheid komen, waarbij een lange overgangstermijn niet onwaarschijnlijk is. Er staan grote economische belangen tussen Noordwest Europa en het VK op het spel. Voor de portefeuilles is de EUR/GBP wisselkoers van belang. Aangezien het grootste deel van de bedrijven met een beursnotering

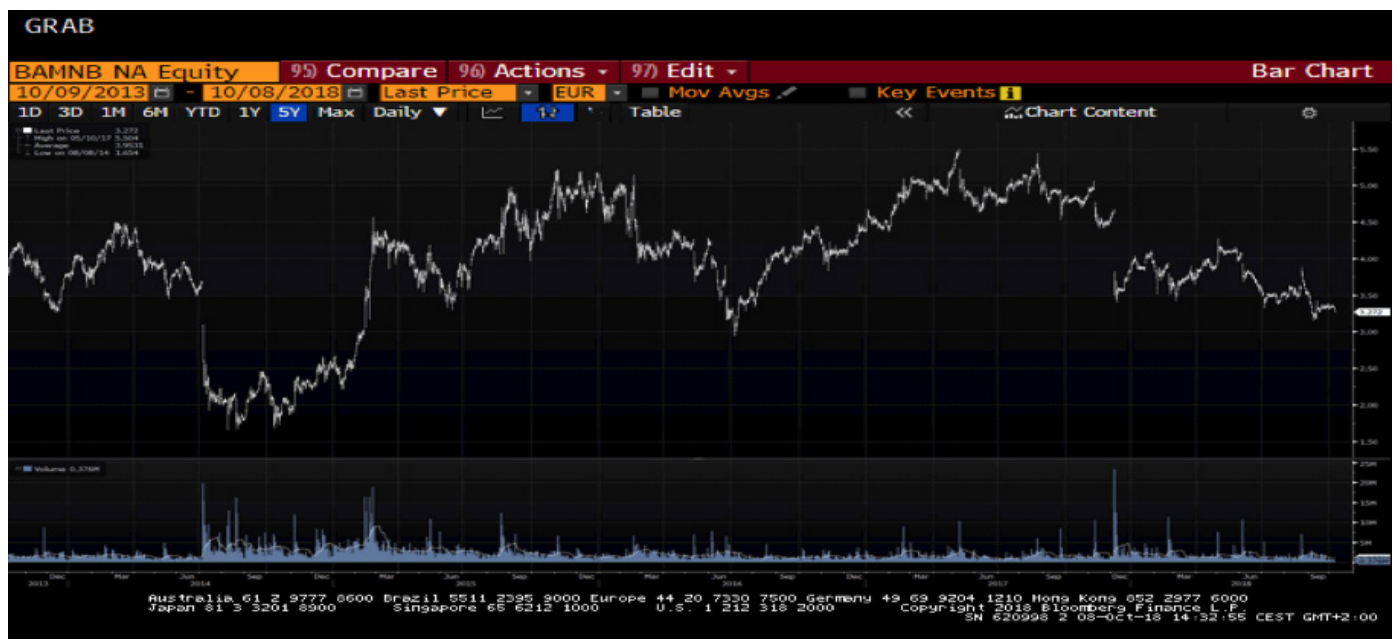
in Londen in de portefeuille internationaal actief is, hebben wij per saldo wat minder last van wisselkoerseffecten.

De gerapporteerde halfjaarcijfers waren in de breedte beter dan de analistenverwachtingen. Vooral de bedrijven in de S&P 500 wisten, geholpen door de belastingverlagingen dankzij de regering Trump, positief te verrassen. Ook de AEX doet het dit jaar beter dan de meeste aandelenindices. De sterke afhankelijkheid van enkele goed presterende bedrijven en de positieve correlatie met de USD zijn hiervoor de belangrijkste redenen.

Transacties

In de portefeuille zijn posities opgebouwd of bijgekocht in BAM, Econocom, Flow Traders, NIBC, Signify en TomTom. Flow Traders is een speciaal verhaal, aangezien dit aandeel als het ware een hedge is op de portefeuille. Bij sterke onrust op de beurzen weet deze onderneming vooral te verdienen. Met BAM kopen we een goedkope bouwonderneming die zou moeten profiteren van de betere markt-

omstandigheden in de bouwsector. De aandelen zijn erg goedkoop, waarbij wel opgemerkt moet worden dat BAM de laatste tien jaar erg slechte resultaten heeft geboekt. Van belang voor de investering is dat BAM de marges de komende jaren weet te verbeteren. Ondanks de nieuwe afboeking op de zeesluizen in IJmuiden gaf het management aan te verwachten de doelstelling over 2018 te realiseren.



Grafiek BAM, sinds begin 2017 van ruim 5 euro teruggevallen naar een koers van circa 3,30 euro.

Het Belgische Econocom is een pan-Europese B2C IT-dienstverlener met ongeveer tienduizend medewerkers. Econocom houdt zich bezig met de implementatie van grootschalige digitale projecten voor bedrijven en publieke instellingen en overheden. Activiteiten omvatten advies, diensten, verkoop en verhuur van materiaal (leasing). Het bijzondere van Econocom is dat ze zowel de technologische expertise hebben als dat ze innovatieve financiering (sale-and-leaseback) van de digitale infrastructuur aanbieden. De koers van het aandeel Econocom is het afgelopen jaar zeer fors gedaald, mede door de conversie van een convertible naar aandelen en een recente winstwaarschuwing. Op de huidige koers wordt

eraan voorbijgegaan dat Econocom een mooi trackrecord heeft in een markt die sterk groeit. De onderneming is financieel solide en de waardering is ook op de aangepaste resultaten verre van duur.

Tevens is NIBC bijgekocht. Deze specialistische Nederlandse bank heeft prima halfjaarresultaten bekendgemaakt en een interim-dividend van 0,25 euro per aandeel uitgekeerd. De aanvankelijk positieve koersreactie na de halfjaarcijfers werd door problemen bij diverse grootbanken, waartoe NIBC overigens niet behoort, weer teniet gedaan. De lage waardering doet volgens ons geen recht aan de goede ontwikkelingen bij NIBC.



Grafiek Econocom, sinds vorig jaar teruggevallen van 8 euro naar een koers van circa 2,50 euro.

Daarnaast zal NIBC de goede resultaten en de sterke kapitaalpositie kunnen gebruiken om begin 2019 een hoog slotdividend uit te keren.

Bij Signify is sprake van een transitie van klassiek licht naar LED en slimme lampen. De sterke koersdaling van de laatste tijd biedt een mooi instapmoment in een onderneming met goede marktposities, een sterke balans, een lage waardering en een hoog dividendrendement.

De positie in TomTom hebben we uitgebreid nadat de koers van het aandeel onder druk kwam te liggen omdat Apple eigen kaarten zou gaan maken. Dit is onzes inziens een misverstand, omdat Apple eigen functionaliteiten wil toevoegen aan de kaarten van TomTom die TomTom zelf niet wil maken. Apple blijft in de toekomst gewoon kaarten en diensten van TomTom afnemen. Na de goede halfjaarcijfers en aansluitend koersherstel, hebben we de positie weer teruggebracht naar ongeveer 2% van de portefeuille.



Grafiek Signify, sinds de zomer van 2017 van ruim 35 euro teruggevallen naar een koers van circa 21,50 euro.

Eind september ging de koers van TomTom weer onderuit nadat diverse autofabrikanten meerjarige samenwerkingsovereenkomsten met Google hadden afgesloten. Voordat analisten en beleggers de impact hiervan hebben kunnen inschatten, meldde TomTom strategische opties te bekijken voor Telematics, hetgeen zeer waarschijnlijk zal resulteren in een verkoop. We blijven van mening dat de waarde van de afzonderlijke onderdelen van TomTom beduidend hoger is dan de huidige beurskoers.

De koersen van de banken lagen in het afgelopen kwartaal behoorlijk onder druk. Zorgen over het verdienmodel en diverse witwasschandalen. Zo heeft ING een boete van 775 miljoen euro aan het Nederlandse OM betaald omdat er tussen 2010 en 2016 niet genoeg is gedaan om witwassen te voorkomen.

Deze boete zal ten laste komen van het derde kwartaal resultaat en heeft een negatieve impact van bijna 0,20 euro per aandeel. Verder was er een bericht in het FD dat ING grote IT problemen in Nederland en België zou hebben. Dit bleek uit het verband gerukt. We blijven van mening dat ING een kwalitatief goede bank is die aantrekkelijk gewaardeerd is met een koerswinstverhouding van 9x, een dividendrendement van 5,75% en een korting van ruim 15% op de boekwaarde.

In de aandelenportefeuilles zijn de posities in Ahold Delhaize en Sofina geheel verkocht. De aandelen van deze mooie ondernemingen noteerden aan fair value, waardoor we ze hebben verkocht om te herinvesteren in posities met veel meer opwaartse potentie, zoals hiervoor beschreven.

Conclusie

Bij veel beleggers leeft het idee dat 2018 een mooi beleggersjaar is en dat ze hier niet van profiteren. Echter, door hogere rentes in de VS, opkomende markten en Italië staan obligatiemarkten in de min. De aandelenbeurzen hebben buiten de VS overwegend een negatief jaar achter de rug, in het bijzonder de aandelenmarkten in de opkomende landen. De goede economische omstandigheden en de lage rente bieden steun aan de financiële markten. De grootste onzekerheid zit in het oplopende handelsconflict tussen China en de VS, de uitkomst van Brexit, de oplopende rente in de VS en de komende tussentijdse verkiezingen in de VS in november. Ondanks dat de markten in de breedte niet echt goedkoop zijn en gegeven de macro-economische en politieke onzekerheden, zien we voldoende mooie kansen voorbij komen die aan onze criteria voldoen en een plaats in uw portefeuille verdienen. 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. 8 oktober 2018

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 Investment Case 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 Investment Case 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

