



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

2^e kwartaal 2020

In het tweede kwartaal hebben aandelenbeurzen een flink herstel laten zien na de forse daling in maart. Aandelen hebben hiervan in de breedte weten te profiteren, al zijn er grote verschillen tussen sectoren en regio's. Vooral de grote Amerikaanse technologiebedrijven sprongen er bovenuit. Opvallend is dat dure aandelen steeds duurder worden en goedkope aandelen steeds goedkoper. De eerste groep is geprijsd voor perfectie, terwijl bij de tweede groep een hevige economische depressie wordt ingeprijsd. Vooral dividendaandelen en aandelen uit de 'oude economie' zijn erg laag gewaardeerd en hebben maar in beperkte mate geprofiteerd van het beursherstel.

Ook de obligatiemarkten hebben zich goed weten te herpakken in het tweede kwartaal. De rente deed per saldo weinig. De obligatiemarkten moesten het vooral hebben van de sterk lagere risicopremies. Waar eind maart de risicopremies omhoogschoten, blijkt bij nader inzien dat de periode van grote stress op deze markt slechts enkele dagen heeft geduurd. De ongekende monetaire verruiming (support) van de centrale banken zorgde al snel voor lagere risicopremies en een terugkeer van de (relatieve) rust op de kapitaalmarkt.

Tabel 1. Overzicht van de rendementen van belangrijke indices in het afgelopen halfjaar

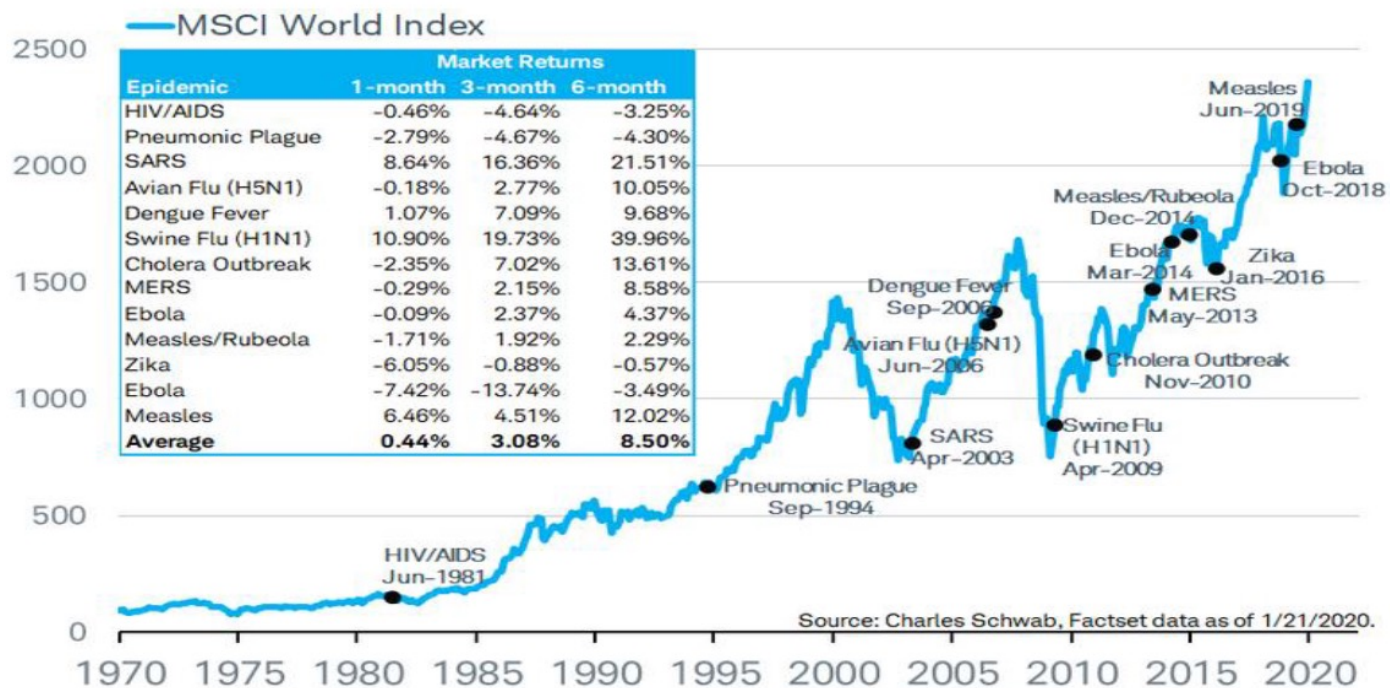
Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-6-2020	%
AEX Index	559,73	-7,4%
DAX Index	12310,93	-7,1%
FTSE 100 Index	6169,74	-18,2%
MSCI World Index (\$)	2201,79	-6,7%
DJ Stoxx 600 Europe	360,34	-13,3%
S&P 500 Index	3100,29	-4,0%
EURUSD FX	1,1243	0,3%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR	256,21	2,6%
Iboxx Liquid Corp. (= Inv. Grade obligaties euro's)	231,33	-1,1%

Achtergrond

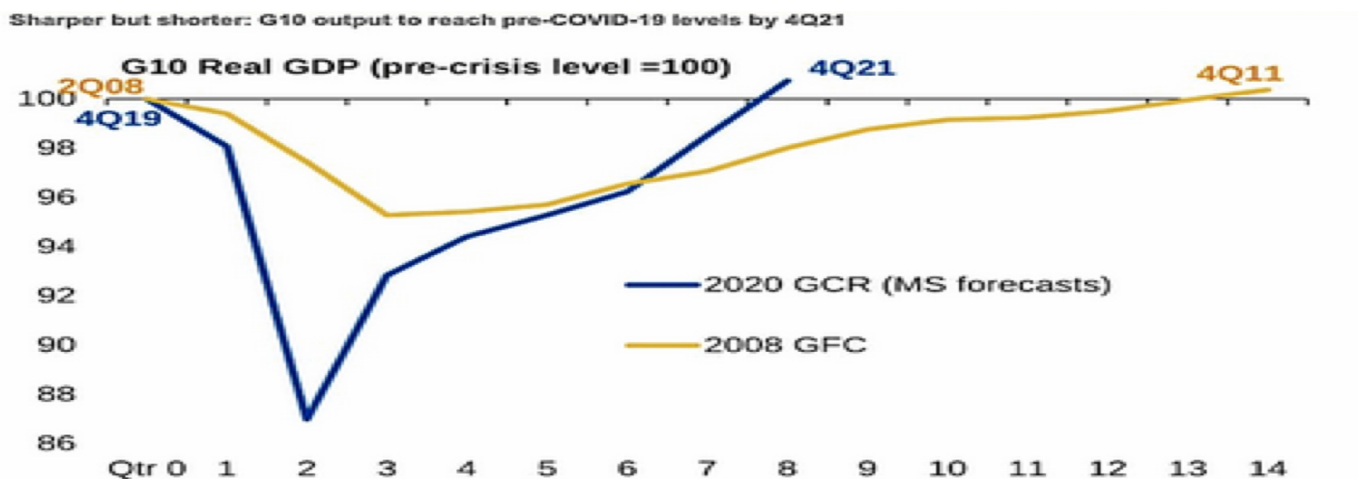
Sinds het dieptepunt eind maart hebben de beurzen een flinke inhaalslag weten te maken. Een analyse van de pandemie-uitbraken in de laatste vijftig jaar, illustreert dat financiële markten hiervan doorgaans snel herstellen. Met als kanttekening dat het coronavirus een globale epidemie is in omvang, hetgeen we sinds de Spaanse griep van 1918 – 1920 niet of nauwelijks meer gezien hebben. De economische teruggang die we nu meemaken is sinds de jaren dertig van de vorige eeuw niet zo groot geweest.

Het flinke beursherstel van de afgelopen maanden lijkt op het eerste gezicht in schril contrast te staan met de diepe economische recessie die we nu meemaken. Zo meldde het Internationaal Monetair Fonds eind juni dat de economische klap van het coronavirus nog groter lijkt te worden dan aanvankelijk gedacht en dat het herstel trager zal verlopen. De outlook voor 2020 werd met 190 basispunten verlaagd naar een krimp van 4,9%, terwijl de outlook voor 2021 met 40 basispunten werd verlaagd naar een groei van 5,4%.

Historisch gezien herstellen beurzen snel van epidemieën



Figuur 1. Overzicht van epidemieën in de afgelopen vijftig jaar en het koersverloop van de MSCI World in de daaropvolgende maanden. Bron: Charles Schwab.



Figuur 2. Verwacht economisch V-vormig herstel van de coronacrisis (blauw) afgezet tegen het economisch herstel van na de kredietcrisis anno 2008 (geel). Bron Morgan Stanley.

Waar het IMF vooral achter de feiten aanloopt, daar anticiperen beurzen juist op toekomstige ontwikkelingen. In dit geval het verwachte sterke economische herstel in de tweede helft van 2020, met een sterk vervolg in 2021. Dergelijke prognoses zijn uiteraard een verwachting, maar zijn vooral ook gebaseerd op het feit dat veel landen vrij goed de crisis zijn ingegaan en er sprake is van een schok van buitenaf in de vorm van een pandemie. In 2008 werd er met het omvallen van Lehman Brothers een systeemshock in gang

gezet, die slechts met ingrijpende maatregelen kon worden aangepakt. Denk hierbij aan het in snel tempo verstevigen van de balansen van de banken. De economische krimp was in 2008 minder erg dan nu, echter het duurde ongeveer drie en een half jaar voordat de economie weer op het oude niveau was.

De belangrijkste verklaring voor het snelle beursherstel zit hem vooral in de ongekende omvang van de extra monetaire stimulering

door de centrale banken van de afgelopen maanden. De FED kondigde een stimuleringspakket van \$ 2400 miljard aan en ECB president Lagarde een pakket ter waarde van € 1350 miljard. Centrale banken hebben daarbij aangegeven om hier de komende periode mee door te gaan. Beleggers zien dat de centrale banken een soort van vangnet hebben gespannen, de zogenaamde FED-put.



Figuur 3: ECB-president Christine Lagarde samen met Fed-voorzitter Jerome Powell

Door de verdere monetaire verruiming is de rente nog verder gedaald, wat een positief effect heeft op de waardering van effecten vanwege de lage verdisconteringsvoet. Lage rentes zorgen er ook voor dat obligaties in zekere zin niet concurreren met hoger renderende effecten zoals aandelen, vastgoed en hoogrenderende

obligaties. Centrale banken letten hierbij niet op waarderingen van de effecten die ze kopen, maar zorgen vooral voor liquiditeit in de markt. Daar komt nog eens bij dat een steeds groter deel van de markt uit ETF's (indextrackers) bestaat, waarbij er nog meer geld in de markt wordt weggezet zonder veel oog te hebben voor waarderingsverschillen tussen landen, sectoren en bedrijven. Per saldo heeft dit het verschil tussen enerzijds groei en populaire aandelen vergroot ten koste van anderzijds minder populaire, vaak als value gekwalificeerde aandelen. Dit verschil tussen beide categorieën is nog nooit zo groot geweest als nu, waarbij eigenlijk alleen de excessen van de dot-com bubbel van rond de eeuwwisseling hier nog het dichtstbij komen. De historie leert ook dat een dergelijk verschil niet blijft bestaan, maar dat dit weer terugkeert naar gangbare waarderingsverschillen. Wanneer en hoe snel dit proces zal verlopen, valt niet te voorspellen.

Het economische leven aan het begin van de zomer lijkt bijna weer op de situatie van voor de coronacrisis. Waarbij de consensus is dat er een sterk economisch herstel in de maak is. Financiële markten worden daarbij geholpen door de ongekende monetaire verruiming van centrale banken. Beleggers zitten in een tweespalt van enerzijds de rally niet te willen missen ('Fear Of Missing Out') en anderzijds erg benauwd te zijn voor een opleving van het coronavirus en de angst voor de negatieve economische gevolgen van de coronacrisis. We verwachten als gevolg hiervan dat de nervositeit op de beurzen nog wel enige tijd zal aanhouden. De halfjaarcijfers die vanaf medio juli gerapporteerd zullen gaan worden, zullen meer duidelijkheid verschaffen over waar we staan en wat de verwachtingen zijn voor de komende tijd.

Grafiek: Waarderingsverschil MSCI Europe Value versus MSCI Europe Growth



Figuur 4. Waarderingsverschil tussen MSCI Europe Value en MSCI Europe Growth. Value-aandelen zijn verhoudingsgewijs nog nooit zo goedkoop geweest als nu en een vergelijking met 2001 en 2009 dringt zich op.

Transacties Value Mandaat

De half maart ingenomen positie in Flow Traders heeft zijn werk als hedge goed gedaan. Van de buitengewoon hoge volatiliteit van de beurzen in vooral maart wist de onderneming prima te profiteren. De winst per aandeel bedroeg 5,67 euro in het eerste kwartaal. Een heel verschil met de nog geen 1 euro winst per aandeel over heel 2019, toen de beurzen buitengewoon weinig volatiliteit lieten zien. Het resultaat uit het eerste kwartaal mag zeker niet doorgetrokken worden naar de rest van het jaar, maar gegeven de nog steeds hoge volatiliteit wordt ook voor het tweede kwartaal een goed resultaat verwacht. Op een deel van de positie is winst genomen.

De gehele positie in Aryzta is verkocht. De Zwitserse onderneming kwam met een trading update die liet zien dat het coronavirus ervoor zorgt dat het prille margeherstel in de knop gebroken is en dat Aryzta zich in eerste instantie moet richten op overleven. De netto schuldenlast zal de komende kwartalen stijgen en wordt in onze optiek hierdoor te hoog. Het risicoprofiel van de investment case is hierdoor fors gestegen waardoor we hebben besloten om de gehele positie te verkopen.

De positie in Euronav is flink verzwakt. De Belgische onderneming is de grootste beursgenoteerde olietankervervoerder in de wereld en rapporteerde prima eerste kwartaalcijfers. Euronav liet weten dat het tweede kwartaal nog beter zal zijn. Aangezien Euronav 80% van de terugkerende winst als dividend zal uitkeren dan wel gebruik zal maken van de mogelijkheid om eigen aandelen in te kopen, zal naar verwachting dit jaar voor het equivalent van meer dan 25% van de huidige marktkapitalisatie terugvloeien naar aandeelhouders in de vorm van dividend of inkoop eigen aandelen. De goede gang van zaken rondom deze onderneming wordt totaal niet weerspiegeld in de beurskoers. Dit bood een prima gelegenheid om de positie te verzwaken.



Nieuw in portefeuille zijn GBL, Signify en Vivendi. GBL is een grote Belgische familiale holding met een lang trackrecord en is opgenomen in de Bel20 Index. De portefeuille bestaat uit een aantal grote participaties in beursgenoteerde bedrijven waaronder Adidas, SGS, Pernod Ricard, LafargeHolcim en Umicore. De rest van de portefeuille bevat voornamelijk private equity investeringen. De balans is solide met een schuldgraad van slechts 5% en de korting

op de onderliggende participaties bedraagt ongeveer 30%. Het dividend wordt al vijftien jaar stabiel gehouden dan wel verhoogd; het dividendrendement op de huidige koers bedraagt 4,5%.

Signify is de zelfstandigde voormalige lichttak van Philips. De onderneming staat sinds september 2019 geheel los van Philips. De onderneming heeft in de VS de kleinere concurrent Cooper overgenomen en dit is begin 2020 afgerond. Qua timing een ongelukkige aankoop vanwege de uitbraak van het coronavirus. De netto schuldgraad zal dit jaar door lagere resultaten verder toenemen, zonder dat dit overigens tot problemen zal leiden wat betreft bankconvenanten. De eerste kwartaalresultaten lieten onlangs zien dat Signify voldoende robuust is om onder moeilijke marktomstandigheden de hogere schuldenlast met zich mee te torsen. Daarnaast verraste Signify de markt met het nieuws over een zogeheten UV-C lichtbron die ze ontwikkeld heeft en die erg effectief lijkt te zijn tegen het coronavirus. De resultaten hiervan zijn bevestigd door onafhankelijke onderzoekers. Toepassingen waaraan gedacht moet worden zijn robots die met deze UV-C lichtbron ruimtes ontsmetten. Signify heeft hiervan hoge verwachtingen en verhoogt de productie van lampen en armaturen hiervoor aanzienlijk, zonder verdere details prijs te geven. Signify moet in staat worden geacht om genormaliseerd ongeveer 3 euro per aandeel te verdienen. Deze potentie wordt ondanks het sterke koersherstel sinds aankoop nog altijd onvoldoende verdisconteerd in de koers.



Het Franse Vivendi is een van de grootste mediaconglomeraten van Europa. De onderneming is vooral gericht op content en muziek, met als belangrijkste onderdeel het 90% belang in de Universal Music Group (UMG). Recent heeft Tencent een 10% belang hierin genomen, met een optie voor nog eens 10%. Vivendi wil UMG uiterlijk 2023 naar de beurs brengen. Op basis van deze waardering voor het goed draaiende UMG, is dit onderdeel alleen al goed voor de volledige marktkapitalisatie van Vivendi. De rest van Vivendi, zoals het eigendom van Canal+, communicatie- en reclamegroep Havas en kleinere belangen in o.a. Gameloft, Telecom Italia en Spotify krijgen we er op de huidige koers 'gratis' bij. De onderneming zit ruim in de liquide middelen en heeft recent een aandeleninkoopprogramma aangekondigd voor maximaal 10% van de aandelen. Daarnaast bestaat nog de optie van een tender van maximaal 30% van de aandelen, tegen een maximale prijs van 26 euro per aandeel.

Transacties Hoog Inkomen Mandaat

De portefeuille van het Hoog Inkomen Mandaat heeft het meeste last gehad van de coronacrisis, aangezien de coronacrisis ook een dividendcrisis is. Veel beursgenoteerde bedrijven hebben uit prudentiële overwegingen of op last van de toezichthouder, denk aan banken en verzekeraars, het betalen van dividend geschrapt of uitgesteld. Per saldo zitten er eind juni twee banken en vier verzekeraars in portefeuille die geen dividend uitkeren, dit op een totaal van 36 posities. We houden deze posities gewoon aan omdat we er alle vertrouwen in hebben dat het merendeel van deze dividenden wordt ingehaald. Diverse banken stonden op een gegeven moment op een lagere waardering dan ten tijde van de kredietcrisis van 2008, terwijl de solvabiliteit en marges nu beduidend beter zijn. Diverse verzekeraars hebben in tussentijdse updates laten weten nauwelijks direct last te hebben van de coronacrisis en erg goed gekapitaliseerd te zijn.

Maar ook bedrijven die wel dividend betalen zijn erg laag gewaardeerd. Denk hierbij aan telecombedrijven, maar ook aan energie gerelateerde bedrijven. Wel was het erg teleurstellend dat Shell met een dividendverlaging kwam. De omstandigheden op de olie- en gasmarkt zijn lastig, maar fossiele brandstoffen zullen nog lang nodig zijn. Met name de lange termijn vooruitzichten voor gas blijven goed.

In de portefeuille zijn diverse vastgoedaandelen verkocht omdat het dividend tijdelijk is stopgezet en er goede alternatieven voorhanden zijn, ook onder beursgenoteerd vastgoed die wel dividend uitkeren. De positie in Flow Traders is gehalveerd, omdat het grootste deel van de koerspotentie inmiddels gerealiseerd is. Niettemin is het dividendbeleid interessant omdat een groot deel van de winst als dividend wordt uitgekeerd, waardoor we een kleine positie aanhouden.

Er zijn diverse nieuwe posities in portefeuille opgenomen. Zo is een positie opgebouwd in Bayer, de grote Duitse agrochemische en farmaceutische onderneming. De goede onderliggende gang van zaken is lang vertroebeld geweest door de rechtszaken die liepen inzake de vermeende kankerverwekkendheid van het gewasbeschermingsmiddel Roundup. Eind juni heeft Bayer een schikking getroffen, zonder overigens schuld te hoeven bekennen. Huidige zaken worden geschikt voor 8,8 - 9,6 miljard USD en voor toekomstige geschillen wordt nog eens 1,25 miljard USD opzijgezet. Het belangrijkste is dat er een eind aan de rechtszaken komt en de onderneming zich weer op de business kan richten. Roundup blijft in beginsel gewoon overal te verkrijgen zonder enige restricties.



Ook wordt er 400 miljoen USD betaald voor een settlement inzake Dicamba. En daarnaast nog eens 800 miljoen USD inzake pcb-vervuiling, een oude zaak van Monsanto dat tot 1977 PCB's vervaardigde. De betalingen geschieden in termijnen. Een eerste betaling van 5 miljard USD in 2020, nog eens 5 miljard USD in 2021 en de rest in 2022. Hoewel het hier om grote bedragen gaat, kan Bayer dit prima dragen. De lopende cashflow bedraagt meer dan 5 miljard euro per jaar en Bayer ontvangt nog 7,6 miljard USD uit de verkoop van Animal Health. Bayer verwacht de Investment Grade-credit rating te behouden.

Per saldo heeft Bayer op grote schaal schoon schip weten te maken. De koersreactie naar aanleiding van deze berichten is niettemin teleurstellend, hetgeen ons de kans gaf om de positie uit te breiden. De waardering is op het huidige koersniveau aantrekkelijk en het dividendrendement bedraagt ruim 4,25%.

Verder is een positie opgebouwd in een obligatie van Carnival met 11,5% coupon en een looptijd tot en met 2023. Carnival is met 104 schepen de grootste cruiseoperator in de wereld. Carnival wordt als cruiseoperator zeer zwaar getroffen door de uitbraak van het coronavirus. Om de continuïteit van de onderneming te waarborgen en om tenminste twaalf maanden zonder inkomsten te kunnen overbruggen is voor ongeveer 7 miljard USD liquiditeit opgehaald in de vorm van aandelen, een converteerbare obligatie en een 'gewone' obligatie. De 11,5% Carnival 2023 heeft een omvang van 4 miljard USD en is senior secured; hetgeen inhoudt dat deze lening helemaal vooraan zit in de kapitaalstructuur. De voorwaarden zijn goed en er is onderpand in de vorm van 38 miljard USD aan cruiseschepen. Ambassador verwacht dat mensen blijven reizen en ook weer cruisevakanties zullen boeken, hetgeen ook naar voren komt uit het feit dat de boekingen voor 2021 goed lopen. Het rendement is aantrekkelijk, gegeven de goede voorwaarden en het onderpand.



De portefeuille van het Hoog Inkomen Mandaat bestaat momenteel uit een mix van 36 aandelen, preferente aandelen, beursgenoteerd vastgoed en hoogrenderende obligaties. De onderliggende cashflow bedraagt, ook na het corrigeren voor het overslaan of uitstellen van dividenden door een aantal bedrijven, ongeveer 5,8%. De portefeuille biedt zowel een interessante cashflow als veel opwaartse potentie omdat dividendaandelen zwaar zijn afgestraft en waarderingen hebben die passen bij een hevige economische depressie.

Transacties Vastgoed Mandaat

De vastgoedportefeuille heeft in het tweede kwartaal een flink herstel laten zien. Per saldo zijn de verschillen in rendement en gevoeligheid voor het coronavirus tussen de diverse vastgoedsegmenten groot. Bedrijven die investeren in appartementen, zorgvastgoed, logistiek en zelfopslag hebben het verhoudingsgewijs goed gedaan. Kantoren hebben op korte termijn ook betrekkelijk weinig last van het coronavirus, maar op de middellange termijn zijn de vooruitzichten minder goed omdat de vraag naar kantoorruimte negatief wordt beïnvloed door verdergaande digitalisering en de trend om meer van huis uit werken.

Hotels en winkelcentra zijn in de afgelopen maanden uiteraard het hardst geraakt, aangezien bezoekers enkele weken tot maanden niet welkom waren. Positief is in elk geval dat beide segmenten in de loop van mei weer gefaseerd zijn opgestart en dat in veel Europese landen reizen en winkelen weer is toegestaan. In de praktijk betekent dit overigens nog steeds tot wel meer dan 30% minder bezoekers dan voor de coronacrisis. In de markt zijn diverse hotelketens te koop tegen aantrekkelijke kortingen t.o.v. de boekwaarde.

Hotelketens hebben enkele maanden geen inkomsten gehad en zien nu de omzet geleidelijk weer aantrekken. Bij winkelcentra ligt de situatie anders. Veel huurders moeten gewoon de huur betalen conform het huurcontract, maar kunnen of willen dit niet. Verhuurders hebben huurders massaal de gelegenheid geboden om later huur te betalen en om huurders die echt in de problemen zitten, tegemoet te komen door huurkortingen te geven of enkele maanden huur kwijt te schelden. Naar verwachting zal een deel van de huur die in het tweede kwartaal niet is betaald, later dit jaar worden ingehaald. Wel verwachten we dat per saldo de huren en de waarde van winkelcentra omlaag zullen gaan. Ook zal er meer een tendens ontstaan om het huurniveau te relateren aan de gerealiseerde omzet van de huurders. Desalniettemin zijn de huidige beurskoersen te negatief over de perspectieven van de kwaliteitsspelers in dit segment.

In de portefeuille is in het afgelopen kwartaal actief ingespeeld op de grote koersuitslagen die met name bedrijven actief in de exploitatie van winkelcentra en hotels lieten zien. Per saldo hebben we de kostprijs van de meeste spelers in dit segment in de portefeuille aanzienlijk weten te verlagen. De positie in Hibernia REIT is geheel verkocht omdat we elders betere perspectieven zien.



De enige nieuwe positie in portefeuille is Shurgard Self-Storage, de grootste Europese speler op het gebied van zelfopslagruimtes. Ze beschikken over 230 opslagfaciliteiten met een oppervlakte van 1,2 miljoen vierkante meter, verspreid over Nederland, Frankrijk, Zweden, het VK, België, Duitsland en Denemarken. Deze markt toont door urbanisatie een sterke groei. Daarbij wordt er steeds kleiner gebouwd, waardoor de vraag naar externe opslagfaciliteiten toeneemt. In vergelijking met de VS is dit een vastgoedsegment dat nog veel groei en ontwikkelingskansen biedt. De portefeuille van Shurgard Self-Storage zal de komende jaren groeien dankzij de oplevering van ontwikkelingsprojecten en er is ruimte voor kleine acquisities en huurverhogingen.

De vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 27 posities, verspreid over een groot aantal segmenten en geconcentreerd op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 4,1%.

Conclusie

Het coronavirus heeft tot een ongekennde economische recessie geleid. De financiële markten kijken echter vooruit en prijzen een korte, maar diepe recessie in. Het beursherstel wordt in de breedte gedragen, echter de verschillen tussen regio's en sectoren zijn erg groot. Dit heeft ervoor gezorgd dat de waarderingen van een deel van de markt al erg hoog is geworden dankzij ongekennde monetaire stimulering en steeds meer passief geld dat zich aan waarderingen weinig gelegen laat.

Daarentegen blijkt dat ondanks enig herstel in deze hoek, de klassieke value-sectoren op basis van gangbare waarderingsmaatstaven juist extreem goedkoop zijn. De perspectieven zijn hier helemaal niet zo slecht als de markt doet vermoeden. De lage waarderingen bieden zeer goede kansen. Juist in dit deel van de markt zijn wij als valuebeleggers actief en zien we veel potentie. Enerzijds is het jammer dat dit deel van de markt maar ten dele van het marktherstel geprofiteerd heeft, anderzijds bieden de sterke balansen en dito cash-flow van deze bedrijven voldoende houvast voor toekomstig herstel. Zeker voor beleggers die bereid zijn om verder te kijken dan de huidige coronacrisis, zijn de huidige beleggingskansen veelbelovend.

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. 7 juli 2020

DISCLAIMER

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

