



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

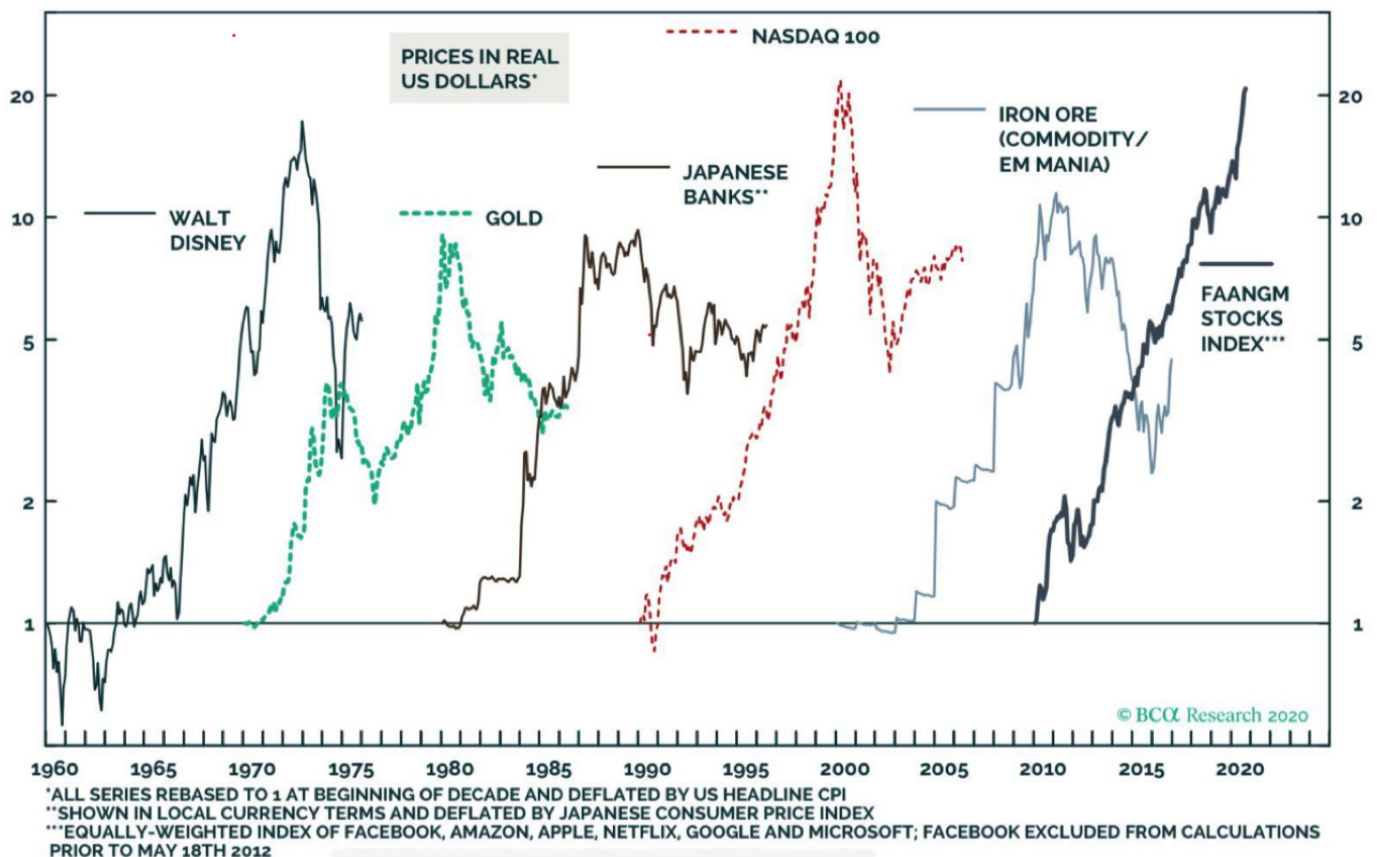
3^e kwartaal 2020

De aandelenbeurzen hebben, na de redelijk positief verlopen maanden juli en augustus, het grootste deel van het opgebouwde rendement in september weer ingeleverd. Per saldo een min of meer vlak kwartaal. De trend dat dure (veelal Amerikaanse) technologiewaarden en defensieve bedrijven steeds duurder worden en dat goedkope bedrijven (vooral in de hoek van energie en financiële waarden) steeds goedkoper worden, zette zich in het derde kwartaal onverminderd voort.

Hoewel voor veel technologiebedrijven de uitbraak van het coronavirus eerder goed dan slecht heeft uitgepakt, zijn de koersstijgingen van deze bedrijven voor het grootste deel te danken

aan de negatieve reële rente in de VS. Dit zorgt ervoor dat de discount factor om toekomstige cashflows mee te verrekenen steeds lager is geworden. Met andere woorden, de markt is bereid om voor dezelfde toekomstige cashflow steeds meer te betalen. Zowel professionele beleggers (b.v. de Japanse investeerder Softbank) als retailbeleggers (Robinhood) stoken dit vuurtje nog wat verder op en maken geen onderscheid meer tussen speculeren en investeren. Wat dat betreft houden we ons vast aan wat de grondlegger van het waardebeleggen, Benjamin Graham, hierover zei: *"The distinction between investment and speculation in common stocks has always been a useful one and its disappearance is a cause for concern."* De figuur hieronder laat dit grafisch ook zien.

History Of Manias Of Past Decades



Figuur 1. Koersontwikkeling FAANGM-aandelen kent vele historische precedenten. Hierbij staat FAANGM voor Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google (Alphabet) en Microsoft.

Over het hele jaar genomen staan nagenoeg alle aandelenbeurzen flink in de min. Grote uitschieter naar boven is de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq. Ook de brede Chinese index CSI 300 presteert sterk. Negatieve uitschieters zijn de beurzen van het Verenigd Koninkrijk en meerdere opkomende markten.

Op de obligatiemarkten is het in het afgelopen kwartaal betrekkelijk rustig geweest. In de als meer solvabel beschouwde landen gingen de rentevoeten licht omlaag, terwijl deze in landen met een hogere staatsschuld licht opliepen. De risicopremies gingen per saldo licht omlaag. Waar op de aandelenmarkten de volatiliteit nog steeds hoog

is, is deze dankzij het opkoopbeleid van obligaties door de centrale banken op de obligatiemarkten juist ongekend laag. Daarnaast hebben centrale banken al laten weten de rente de komende jaren niet te willen verhogen.

Opvallend is de verzwakking van de Amerikaanse dollar (USD) t.o.v. de euro in de laatste maanden. Deels door het sterker worden van de euro, maar aan de andere kant ook door het niet onder controle krijgen van het coronavirus in de VS en het sterk oplopende overheidstekort. Het is echter nog te vroeg om te spreken van een duidelijke trendomkeer voor het valutapaar euro/dollar.

Tabel 1. Overzicht van de rendementen van belangrijke indices tot en met 30 september 2020.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-9-2020	%
AEX Index	547,70	-9,4%
DAX Index	12760,73	-3,7%
FTSE 100 Index	5866,10	-22,2%
MSCI World Index (\$)	2367,27	0,4%
DJ Stoxx 600 Europe	361,09	-13,2%
S&P 500 Index	3363,00	4,1%
EURUSD FX	1,1722	4,4%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR	260,01	4,2%
Iboxx Liquid Corp. (= Inv. Grade obligaties euro's)	235,61	0,7%

Achtergrond

De halfjaarcijfers van bedrijven die in de zomer werden gepresenteerd, waren overwegend minder slecht dan verwacht. Ook de macro-economische cijfers zijn, gegeven de moeilijke omstandigheden, tot op heden verrassend goed. Wel viel een aantal zaken op; zo weet de olieprijs zich alweer enkele maanden rond de 40 USD per vat staande te houden en de huizenmarkt blijft wereldwijd robuust. Steunmaatregelen voor huizenbezitters, soepele leenvoorwaarden, een langdurige lage rente in het verschiets en een aanbod dat ontoereikend is om aan de huidige vraag te voldoen, kunnen als verklaringen worden genoemd. Vooralsnog zijn er weinig signalen dat hierin verandering komt. Wel zal de druk op de huizenmarkt in onze ogen afnemen door de te verwachten sterk oplopende werkloosheid de komende twaalf maanden.

De snelheid van het herstel dat we in de afgelopen maanden hebben gezien, zal de komende tijd afvlakken, maar met enige onderbrekingen waarschijnlijk wel doorzetten. Op zijn vroegst lijkt de economie zo rond het eind van 2021 weer op het niveau van voor de coronacrisis te zitten. Het herstel van de economie wordt sterk

ondersteund door mondiaal zeer omvangrijke fiscale- en monetaire steunpakketten. Dit krijgt gestalte in doorbetaling van lonen door de overheid, uitstel van belastingbetalingen en het opkoopprogramma van obligaties. In Europa heeft de ECB de ruimte om voor 1.350 miljard euro aan staats- en bedrijfsobligaties op te kopen. Keerzijde van het gevoerde beleid is dat de staatsschulden snel oplopen en de vraag is wie vroeg of laat deze rekening zal gaan betalen. Verder is het een bekend gegeven dat staatsschulden boven de 90% van het BBP een remmend effect hebben op de economische groei.



Fed-baas Jerome Powell liet bij de jaarlijkse bijeenkomst in Jackson Hole weten een iets andere inflatie strategie te gaan doorvoeren. Inflatie mag nu boven de doelstelling van 2% komen zonder dat de rente verhoogd wordt. In de praktijk betekent dit dat de Fed de rente langer laag zal gaan houden en dat er pas een renteverhoging komt als de inflatie ook daadwerkelijk langere tijd boven de 2% blijft. Hoe creatief centrale banken ook zijn in hun toelichting, er blijft een geur van monetair financieren omheen hangen (m.a.w. de rente laag houden zodat overheden ongehinderd kunnen doorgaan met het aangaan van hogere schulden). Het risico van dit beleid is dat dit tot verlies aan vertrouwen in een valuta kan leiden en als inflatie daadwerkelijk optreedt, ben je waarschijnlijk te laat om nog te kunnen ingrijpen. De ECB overweegt het voorbeeld van de Fed te volgen.

De betrekkelijk goede economische data en de ongekeerde fiscale- en monetaire stimuleringsmaatregelen konden niet verhinderen dat gaandeweg september beleggers weer oog kregen voor het snel oplopen van het aantal besmettingen met het coronavirus en

de aanscherping van het beleid om dit in te dammen. De ‘tweede golf’ raast nu over het noordelijk halfrond. Lichtpuntjes zijn dat de mortaliteit lager lijkt te zijn dan tijdens de eerste golf en dat door inmiddels opgedane ervaring het verblijf in de ziekenhuizen korter is.

De onzekerheden lijken nog wel enige tijd te kunnen aanhouden, zeker met de oplopende handelsspanningen tussen de VS en China, het gebrek aan voortgang over Brexit en een ongekend harde strijd om het presidentschap van de VS.

Desalniettemin zijn er voldoende redenen om positief te blijven. Een economische recessie zoals we die nu beleven wordt doorgaans gevolgd door een meerjarige periode van sterke economische expansie. Brexit en de Amerikaanse presidentsverkiezingen zorgen weliswaar voor korte termijn onzekerheid, maar lijken het lange termijn plaatje niet te zullen verstoren. Bovendien mag de impact van de lage rente – en daarmee de lage disconteringsvoet – op de waardering van effecten niet worden onderschat.

Manufacturing and service sector output



Figuur 2. Fabrieksorders en dienstensector lieten een sterke verbetering in september zien. Tegelijkertijd zien we dat bedrijven doorgaan met het schrappen van banen, wat een indicatie is om voorzichtig te zijn om het huidige herstel te extrapoleren (bron: IHS Markit Survey).

Transacties Value Mandaat

In de zomer hebben we een tussenstand gekregen hoe de bedrijven in onze portefeuilles ervoor stonden. Hier werd al lang naar uitgekeken, enerzijds om een beeld te krijgen van hoe slecht Q2 2020 wel niet was, en anderzijds om een beeld te krijgen van hoe het herstel de komende periode eruit zal zien. Per saldo kwamen veel bedrijven met positieve berichten zoals Econocom, IBM, Samsung, TomTom en Vivendi. Teleurstellend waren met name de zwakke cijfers van Shell, die met een zeer forse afboeking kwam en voorlopig geen tekenen van herstel ziet.

Verzekeraars mogen van de toezichthouders weer dividend uitkeren en eigen aandelen inkopen. De meeste verzekeraars voegden gelijk de daad bij het woord, hetgeen op de beurs goed werd ontvangen. Daarbij rapporteerden de meesten ook nog eens erg solide halfjaarcijfers. Uitzondering was Aegon, dat zwakke resultaten overlegde. Dit was vooral toe te schrijven aan de moeilijke marktomstandigheden in de VS, de belangrijkste markt voor Aegon. De koersdaling naar aanleiding van deze berichten was in onze ogen overdreven, hetgeen ons de gelegenheid bood om Aegon op een aantrekkelijk niveau bij te kopen.

Ook in Babcock, TomTom, Total Produce en Vodafone hebben we bijgekocht. We zien dat deze bedrijven onderliggend redelijk tot goed presteren en daar op de beurs onvoldoende voor beloond worden. In de portefeuille is afscheid genomen van de 11,5% obligatie 2023 van Carnival. Door het geleidelijk oplopen van de koers is het resterende rendement te laag gegeven het risico van deze sector. Zoals het er nu naar uit ziet, is een normalisering van de

bedrijvigheid verder naar de toekomst verschoven en is wellicht additioneel kapitaal nodig.

Ook van Pandora is afscheid genomen. De Deense maker van betaalbare juwelen rapporteerde redelijke halfjaarcijfers. Vooral de online verkopen waren spectaculair gestegen en de schuld is met ongeveer 2,5 miljard DKK teruggebracht tot 7,5 miljard DKK. De outlook viel echter tegen en ook het herstel in augustus lijkt wat te haperen vanwege het lokaal weer opspelen van het coronavirus. In de koers was, voorafgaande aan de halfjaarcijfers, al veel goed nieuws verdisconteerd en na een zeer sterk koersherstel vanaf het dieptepunt medio maart zien we betere alternatieven.

De investment case van retailvastgoedonderneming Hammerson is door de uitbraak van het coronavirus geheel op zijn kop gezet. Om de solvabiliteit te waarborgen wordt vastgoed verkocht en is een kapitaalverhoging doorgevoerd. Vanwege de interessante voorwaarden hebben we hieraan meegedaan. De nieuwe aandelen zijn geplaatst op 15 pence, hetgeen een korting is van ongeveer 85% op de nieuwe intrinsieke waarde. Dat retailvastgoed momenteel geheel uit de gratie is, is niet zonder reden, maar op het huidige niveau heb je wel een zeer ruime marge om verdere afboekingen op de panden in portefeuille op te vangen. Dat er tussentijds door speculanten een long/short strategie is gespeeld (long de claim, short het aandeel) hebben we als lange termijn belegger voor lief genomen. Nu de claimmissie is afgerond, komt het aandeel in rustiger vaarwater en kan het bedrijf zich concentreren op de langetermijndoelen.

Transacties Hoog Inkomen Mandaat

Het rendement van het Hoog Inkomen Mandaat blijft flink achter bij de verwachting, terwijl een nul tot negatieve rente omgeving bij uitstek een aantrekkelijk klimaat biedt voor dit type beleggingen. Het coronavirus, het negatieve beurs sentiment en toezichthouders gooiden echter flink roet in het eten de afgelopen maanden. Vooral de blootstelling aan de oliesector, banken en verzekeraars hebben negatief uitgepakt. De koersdalingen in deze sectoren waren heftig en nog steeds wordt er weinig tot geen economisch herstel ingeprijsd. Dit terwijl de laatste economische data wel een aanzienlijk herstel laten zien, ondanks dat we nog steeds niet op het niveau zitten van voor de coronacrisis.

Hoewel veel bedrijven voorzichtigheidshalve, dan wel op last van de toezichthouder het betalen van het dividend hebben opgeschort, zijn er momenteel maar twee posities in de Hoog Inkomen portefeuille die nog geen dividend mogen uitkeren. En dat op een totaal van 31 aandelenposities. Het betreft twee banken, die we in portefeuille aanhouden vanwege het sterke koerspotentieel en omdat we verwachten dat deze banken vanaf 2021 weer dividend mogen uitkeren.

Ondanks dat dividendaandelen uit de gratie zijn, valt er ook goed nieuws te melden. Allereerst het Franse nutsbedrijf Suez. De aandelen die we begin dit jaar nog met een mooi rendement hebben kunnen verkopen, hebben we in augustus op een fors lagere koers weer in portefeuille opgenomen. Nog geen maand later hebben we na een forse koerssprong van meer dan 30% weer afscheid van Suez genomen. De reden voor de koerssprong was dat concurrent Veolia een poging ondernam om Suez in te lijven. In 2012 is een eerdere poging tot samengaan mislukt en ook deze keer lijken er nog redelijk wat mededingingsaspecten, Franse strategische belangen en machtsposities die geadresseerd moeten worden. Bovendien blijkt uit alles dat Suez weinig zin heeft in het opgeven van de zelfstandige status. De koerssprong naar aanleiding van dit nieuws en de belemmeringen die er kleven aan een samengaan, zijn voor ons reden geweest om de positie te verkopen.

Ten tweede kwam ook Oriental Watch met goed nieuws. Deze horlogeretailer in het luxe segment horloges is actief in China en Hong Kong en heeft een notering aan de beurs van Hong Kong.

De onderneming liet medio september weten dat het via een tender maximaal 83 miljoen eigen aandelen zal inkopen op een koers van 3 HKD. Dit komt overeen met 14,55% van het aantal uitstaande aandelen. De grootaandeelhouder zal zijn stukken niet aanmelden. Dit is een teken van vertrouwen in de perspectieven van de onderneming, aangezien de prijs van 3 HKD bijna 60% hoger is dan de koers voorafgaande aan het nieuws. We zullen naar verwachting het maximale aantal stukken aanbieden en de rest van de positie aanhouden. Daarnaast hebben we nog het slotdividend van 0,13 HKD per aandeel ontvangen. Samen met het interim-dividend maakt dit 0,245 HKD aandeel en dat is op de huidige koers ruim 10%. Hoewel het dividend hoog is, kan het prima betaald worden uit de operationele resultaten van Oriental Watch. Tot slot beschikt het bedrijf over een ijzersterke balans, aangezien de netto cash positie overeenkomt met 70% van de beurswaarde.



Nieuw in portefeuille is het aandeel Danone. Danone is een internationaal opererend voedingsmiddelenbedrijf, gespecialiseerd in zuivelproducten, flessenwater en medische voeding. Bekende merken zijn Actimel, Activia, Danio, Danone, Danoontje, Evian en Nutricia. De onderneming is wereldwijd actief, waarbij Noord-Amerika de belangrijkste afzetmarkt is. Danone heeft een strategie die vooral gericht is op gezondheid en duurzaamheid. Dat Danone van duurzaamheid werk maakt, blijkt wel uit het feit dat ze volgens 'CDP Worldwide' behoort tot de zes bedrijven (uit een totaal van 8400) die een AAA-score hebben op het gebied van duurzaamheid. De waardering van Danone is bij sectorgenoten achtergebleven, waarbij de korting ongeveer 40% bedraagt. Behalve de kleinere flessenwater-tak presteert Danone echter naar behoren. De onderneming is aantrekkelijk geprijsd en heeft een goed trackrecord van dividend betalen.



Eén van de slechtst presterende beurzen dit jaar is die van het Verenigd Koninkrijk. De nakende Brexit en de sterk grondstoffengerelateerde samenstelling van de FTSE100 index is hieraan debet. Dit laat onverlet dat er veel kwaliteitsbedrijven te vinden zijn, waar de lage waarderingen geen recht doen aan de fundamenteën. We hadden al een aantal Britse aandelen in portefeuille en hebben daar in het afgelopen kwartaal ondermeer Tate & Lyle aan toegevoegd. De onderneming is een wereldwijde producent van voedings- en drankrediënten, een sector die de laatste jaren flink in beweging is. Tate & Lyle, van oorsprong een suikerraffinaderij, begon vanaf de jaren zeventig te diversificeren naar andere producten. In 2012 werden de suikeractiviteiten verkocht aan een Amerikaanse suikerraffinaderij. Vandaag de dag bestaat de onderneming feitelijk uit twee divisies. De divisie Food & Beverage Solutions gebruikt wetenschap en technologie voor de ontwikkeling van innovatieve ingrediënten en oplossingen die de smaak, textuur, functionaliteit en het voedingsgehalte van o.a. dranken, melkproducten, soepen, sauzen en dressings beïnvloeden. De andere divisie, Primary Products, is gericht op producten voor de voedings-, drank- en verpakkingindustrie in met name Noord-Amerika. Tate & Lyle weet de afgelopen jaren solide resultaten te rapporteren, waarbij de marges min of meer stabiel zijn. De rendabiliteit op het eigen vermogen is hoog en de netto schuldgraad ligt rond 1. De onderneming heeft in het verleden op tijd en succesvol een switch gemaakt van suiker naar andere producten. De onderneming is niet helemaal immuun voor Covid-19, maar zal hier naar verwachting kort en vrij weinig last van hebben. De waardering voor deze solide dividendbetaler is aantrekkelijk.



Op dit moment bestaat de portefeuille uit 35 posities, waarvan 31 aandelen, 3 preferente aandelen en 1 obligatie. Het onderliggende cashflowrendement bedraagt op de huidige koers 5,9%, wat aan toont dat de onderliggende cash-flow uit de beleggingen sterk is. We verwachten dat beleggers de komende maanden meer oog zullen krijgen voor sterke cash-flow gerelateerde beleggingen. Deels door gewinning aan het coronavirus, deels door de historisch hoge steunpakketten van de centrale banken en tot slot door het gebrek aan alternatieven voor een debetrente op spaargeld.

Transacties Vastgoed Mandaat

De vastgoedportefeuille heeft in september het opgebouwde rendement uit juli en augustus weer geheel moeten prijsgeven. De oploeiende angst voor het coronavirus is hiervoor de belangrijkste reden. Met name winkelvastgoed, hotels en kantoren hebben hier sterk onder te lijden. Deze segmenten hebben, vanwege de onzekere perspectieven op de korte termijn, dan ook een kleine weging in de portefeuille. Desalniettemin blijven we ook in deze segmenten zoeken naar interessante mogelijkheden, aangezien de waarderingen laag zijn en beleggers nauwelijks meer onderscheid lijken te maken tussen de verschillende spelers in deze segmenten.

In de portefeuille is winkelvastgoedonderneming Unibail-Rodamco-Westfield verkocht, zodra er geruchten naar buiten kwamen over een op handen zijnde kapitaalverhoging. Waar rook is, is vuur blijkt vaak en dat was ook hier het geval. De opbrengst is voor een deel gebruikt om de weging in andere spelers met een betere balans zonder blootstelling aan de VS en het VK te verhogen, waaronder Atrium Europe RE en Klepierre. Ook is meegedaan met de kapitaalverhoging van Hammerson.

Residentieel vastgoed blijft in het huidige klimaat van lage rente, goede financieringsmogelijkheden, maandelijks betalende huurders en een nog steeds redelijke waardering een goede plek om als vastgoedbelegger actief te zijn. Het is de categorie met de zwaarste weging in de portefeuille. Afgelopen kwartaal hebben we meegedaan met de kapitaalverhoging van ADO Properties. Door de kapitaalverhoging was ADO Properties in staat om na Adler ook concurrent Consus geheel in te lijven.

Naast de Europese, vooral Duitse spelers, zijn er in het afgelopen kwartaal voor het eerst ook twee niet-Europese residentiële vastgoedondernemingen gekocht. Eén hiervan is Essex Property Trust, een in 1971 opgerichte Amerikaanse beursgenoteerde residentiële vastgoedonderneming met REIT-status. De onderneming is volledig gericht op de westkust van de VS, in het bijzonder de baai van San Francisco, Zuid-Californië en Seattle. De onderneming profiteert sterk van de aanwezigheid van de tech-industrie (Silicon Valley in Californië en Microsoft en Amazon in Seattle) en de aanwezigheid van Hollywood. Omdat de locaties uniek zijn, is het aanbod van concurrerend vastgoed beperkt, zeker ook omdat er weinig wordt bijgebouwd vanwege de zeer strenge wet- en regelgeving. De onderneming weet het dividend al 26 jaar op rij te verhogen. Door het coronavirus is de leegstand licht opgelopen en zal het resultaat over 2020 en waarschijnlijk ook 2021 licht lager liggen dan over 2019. De koersdaling van de afgelopen maanden lijkt vooral toe te schrijven aan tijdelijke effecten en bood een mooie kans om Essex Property Trust te kopen tegen een aantrekkelijke waardering en een dividendrendement van ongeveer 4%.

De vastgoedportefeuille bestaat momenteel uit 27 posities, gespreid over een groot aantal segmenten en geconcentreerd op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 3,9%.



Conclusie

Het economisch herstel sinds de uitbraak van het coronavirus is boven verwachting sterk geweest. Ongekende fiscale en monetaire stimulering is hiervoor één van de belangrijkste redenen geweest. Het herstel van de laatste maanden zal de komende tijd naar verwachting wel iets afzwakken, maar naar onze verwachting wel doorzetten.

Op de financiële markten blijven aandelen de beste kansen bieden. Wel zullen beleggers de komende maanden rekening moeten houden met aanhoudende volatiliteit omdat het coronavirus niet onder controle is en van tijd tot tijd maatregelen zullen worden genomen om het verder opleven van het coronavirus in te dammen. De ongekend lage rente ondersteunt de waardering van de aandelenmarkten.

Ondanks overwegend solide bedrijfsresultaten hebben veel beleggingen in onze portefeuilles nog niet de credits gekregen die je op basis daarvan juist wel had mogen verwachten. Value-aandelen zijn met uitzondering van de dotcom bubbel rond de eeuwwisseling in geen 45 jaar zo goedkoop geweest als nu. Dit vertaalt zich in portefeuilles met zeer aantrekkelijke waarderingen, solide balansen en een sterke cash-flow. De lange termijnperspectieven zijn veelbelovend en de opwaartse potentie van de individuele titels is op basis van een normalisering van de waarderingen dan ook bijzonder hoog.

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. 9 oktober 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

