



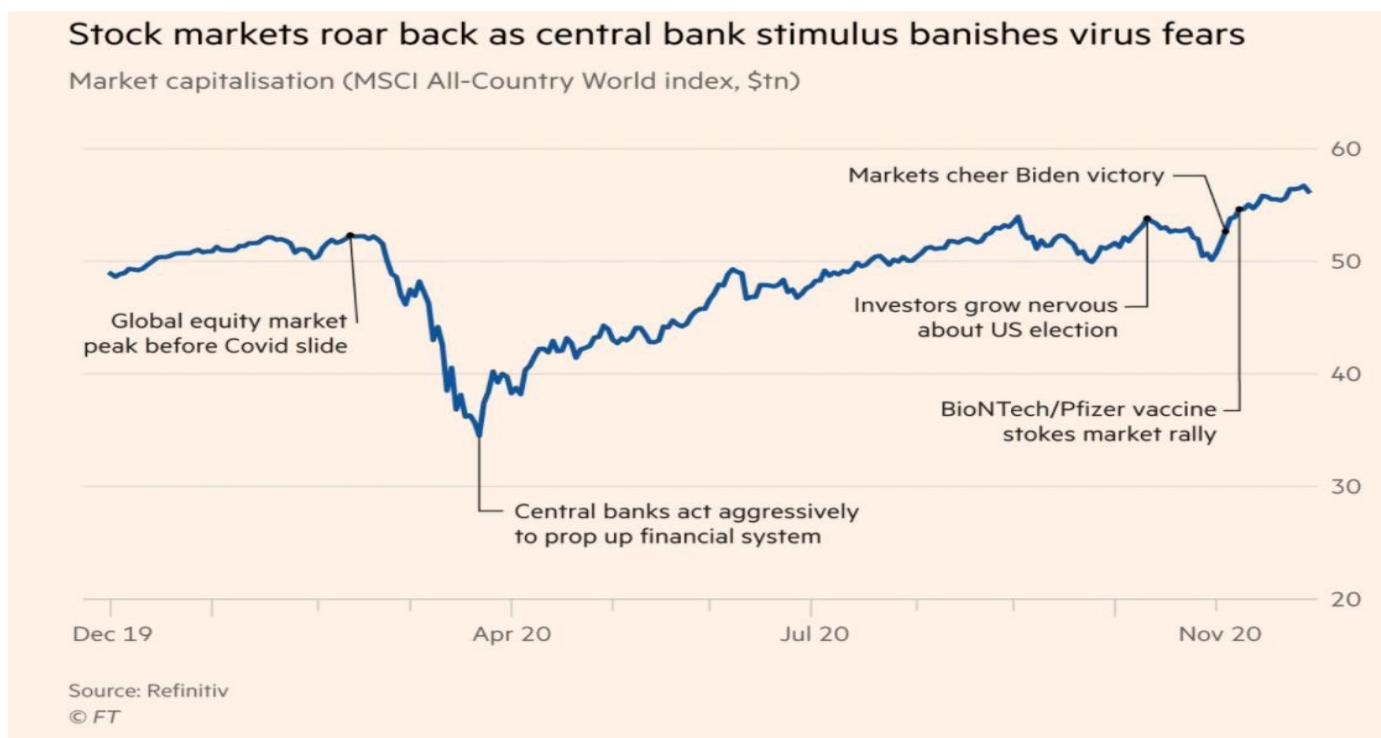
Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

4^e kwartaal 2020

Het vierde kwartaal heeft dankzij positief vaccinnieuws een breed gedragen koersherstel laten zien. Desondanks hebben veel aandelenbeurzen het beursjaar 2020 met een negatief resultaat afgesloten. De grote uitzonderingen vormden beurzen met veel blootstelling aan technologie, waaronder de S&P 500 en de Nasdaq.

Dit gold eveneens voor een aantal Aziatische beurzen en onze eigen AEX-index. De meeste Europese beurzen eindigden over 2020 flink in de min, met de Britse en Spaanse hoofdindices als grootste negatieve uitschieters met rendementen van respectievelijk -14,3% en -15,5%.



Figuur 1. De beurs reageert sterk op het stimuleringsbeleid zoals de koersontwikkeling van de MSCI World laat zien.

De obligatiemarkten hebben een goed jaar achter de rug, wederom dankzij de flink gedaalde rente. Het beleid van centrale banken om de rente laag te houden en hun grote obligatie-opkoopprogramma's zijn verantwoordelijk voor de hoge koersen van obligaties en de extreem lage markttrentes.

De verzwakking van de USD t.o.v. veel andere valuta is iets wat het afgelopen jaar nog meer opviel. Dit valt voor een groot deel toe te schrijven aan het veel ruimere stimuleringsbeleid van de centrale bank en aan de toegenomen risicobereidheid onder investeerders. Ook lieten grondstofprijzen in de breedte een sterke stijging zien. Dit gold voor zowel edelmetalen, gewone metalen en diverse agrarische grondstoffen.

Tenslotte mag niet onvermeld blijven dat 2020 toch vooral het jaar van de speculanten is geweest. Daarbij springt het Amerikaanse beleggersplatform Robinhood het meest in het oog. Het onlineplatform groeide sterk onder jongeren en gokkers die zich normaal met weddenschappen op sportwedstrijden bezighouden. Pijnlijk was het groot aantal investeerders in autofabrikant Hertz, Chesapeake en Whiting Petroleum. Ondanks dat er faillissement was aangevraagd ('Chapter 11'), bleven investeerders deze aandelen naar boven stuwten. Ook berucht is het verhaal van het verkeerde aandeel 'Zoom'. Speculanten die snel wilden meeliften op het succes van Zoom (Communications) in de lockdown periode, kochten per ongeluk Zoom Technologies, een minibedrijf dat geen enkele affiliatie heeft met Zoom Communications.

Ook de sterke koersstijgingen van cryptomunten en lege beurschulzen (SPACS) mogen niet onvermeld blijven. Daarnaast waren er ongekend veel beursgangen, waaronder een aantal opvallende zoals Airbnb, Nikola, Nio en Uber. Het opvallende aan dit rijtje is dat dit veelal 'story stocks' zijn met onvolgroeide businessmodellen.

In sommige gevallen is het maar de vraag of de business ooit winstgevend zal zijn. De extreem hoge waarderingen van deze bedrijven komen voort uit angst van beleggers om de boot te missen. Dit is een neveneffect van het ruime monetaire beleid van centrale banken dat aanzet tot speculatie en een hoge risicobereidheid.

Tabel 1. Overzicht van de rendementen van belangrijke indices over 2020.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 31-12-2020	%
AEX Index	624,61	3,3%
DAX Index	13718,78	3,6%
FTSE 100 Index	6460,52	-14,3%
MSCI World Index (\$)	2690,04	14,1%
DJ Stoxx 600 Europe	399,03	-4,0%
S&P 500 Index	3756,07	16,3%
EURUSD FX	1,2225	-8,9%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR	275,35	4,1%
Iboxx Liquid Corp. TR Index	239,63	2,4%

Achtergrond

Nu we 2020 achter ons hebben gelaten, kunnen we terugblikken op een jaar dat in veel opzichten anders is verlopen dan menig een zich had voorgesteld. Het coronavirus groeide van een lokaal Chinees virus uit tot een pandemie, die ook de Westerse maatschappijen en economieën in haar greep kreeg. De gevolgen voor het persoonlijke leven zijn in veel opzichten groot geweest. Opvallend is hoe veerkrachtig veel economieën zich hebben getoond. De economische schade is gemiddeld genomen veel minder groot uitgevallen dan in het voorjaar van 2020 werd voorspeld. Voor de Nederlandse economie praten we desalniettemin nog altijd over een krimp van ongeveer 4,5%, hetgeen sinds de Tweede Wereldoorlog niet meer is voorgekomen. Voor 2021 mag er weer economische groei verwacht worden, waarbij de economie medio 2022 weer op het niveau van voor de uitbraak van het coronavirus wordt ingeschaald.

Het positieve nieuws van het vierde kwartaal is dat diverse farmaceuten erin geslaagd zijn om een goedwerkend vaccin zonder noemenswaardige bijwerkingen tegen Covid-19 te ontwikkelen. Pfizer, in samenwerking met BioNtech, was op maandag 9 november de eerste, al snel gevolgd door Moderna en AstraZeneca. De beurzen reageerden euforisch op dit nieuws, vooral omdat de effectieve werking van meer dan 90% bijzonder hoog is. Nu er verschillende succesvolle vaccins beschikbaar zijn, zullen er vanaf januari 2021 grootschalige vaccinatieprogramma's worden uitgerold.

De consequentie van het vaccinnieuws is dat er waarschijnlijk een snellere terugkeer naar 'normaal' in de maak is, wellicht al aan het begin van de zomer. Dit positieve perspectief staat overigens in schril contrast met de tweede en in sommige gevallen derde lockdown, waarin veel westerse landen zich momenteel bevinden. Ook in Nederland zijn de maatregelen om het coronavirus in te dammen aangescherpt, zeker nu het aantal besmettingen onverminderd hoog blijft. Vaccinatieprogramma's in combinatie met strenge maatregelen om verspreiding te voorkomen, moeten het coronavirus de komende tijd gaan indammen.

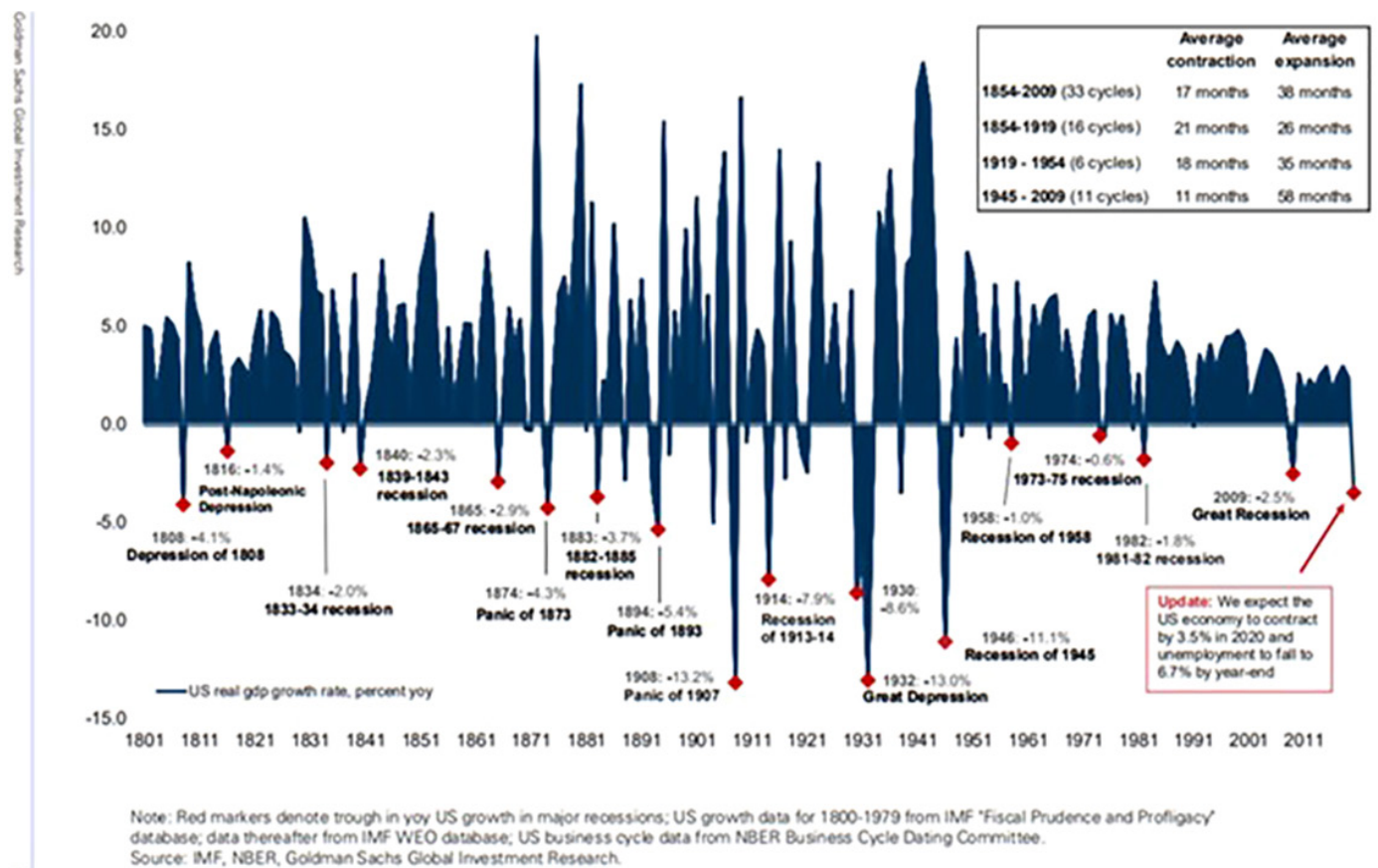


Figuur 2. Rijen vrachtwagens staan te wachten in Dover in december 2020.

Hierbij moeten we ons ervan bewust zijn dat het tijd kost om iedereen, of in elk geval de meest kwetsbaren en de gezondheidsmedewerkers, in te enten. Praktische problemen zoals beschikbaarheid van de vaccins kunnen hierbij als belemmerende factoren optreden.

Op de valreep van 2020 is er uiteindelijk ook nog een Brexit-akkoord gesloten tussen de EU en het VK. Hoewel formele goedkeuring in het Europese Parlement nog op zich laat wachten, is het positief

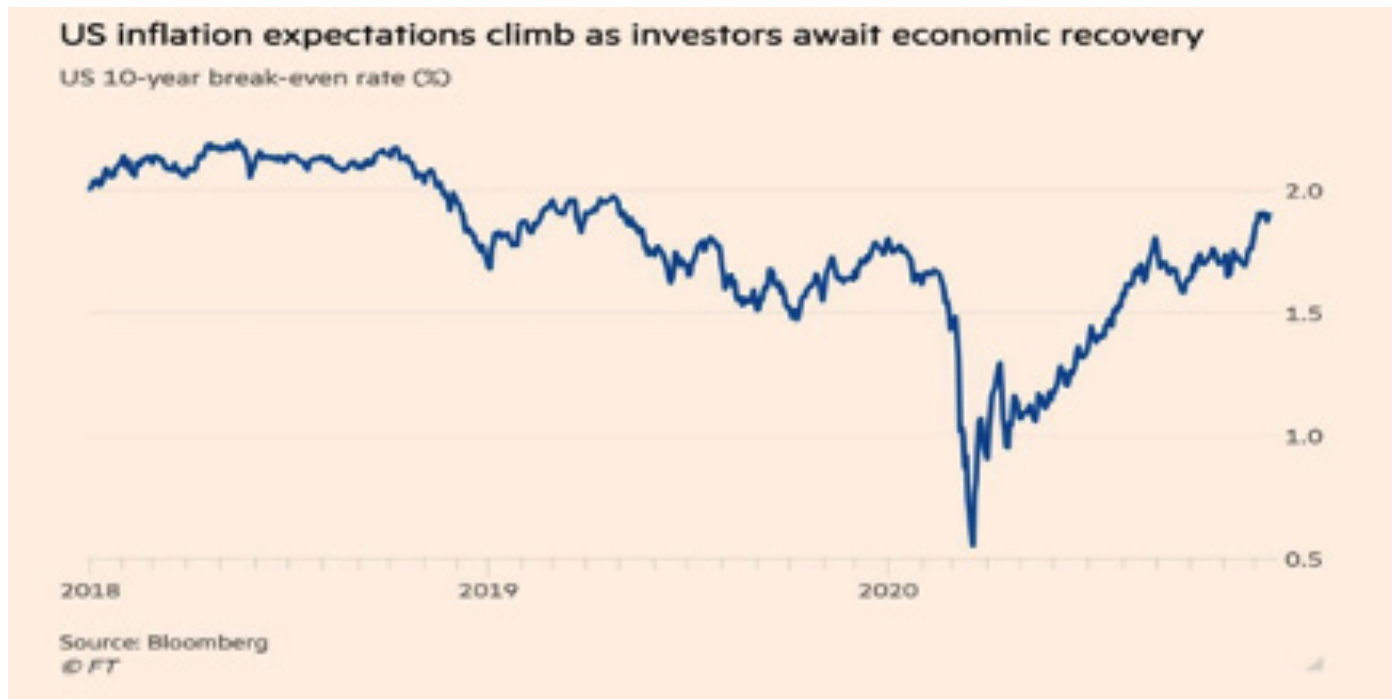
dat er een overeenkomst is, al zijn er nog wel wat losse eindjes. De toekomstige handel tussen beide economische blokken zal vanaf 2021 met meer hindernissen verlopen dan de afgelopen jaren het geval was, maar dit valt in verhouding tot een harde Brexit goed te overzien. De Britse variant van het coronavirus zorgde voor een compleet verbod op de export van goederen. We kunnen ons niet aan de indruk onttrekken dat dit de Brexit onderhandelingen het extra zetje in de rug gegeven heeft dat nodig was om tot een akkoord te komen.



Figuur 3. Historisch overzicht van de jaarlijkse economische groeiontwikkeling in de VS

Het jaar 2020 heeft ons ook geleerd wat voorspellingen waard zijn. Wat dat betreft zullen we ons ook niet te veel aan wagen. Wel zijn er een aantal duidelijke ontwikkelingen waar te nemen. Zo leert de geschiedenis ons dat recessies doorgaans gevolgd worden door een krachtig economisch herstel, zoals figuur 3 laat zien. Tenzij de vaccinatieprogramma's niet of onvoldoende werken, lijken 2021 en de jaren erna een sterk economisch herstel te kunnen laten zien. Het monetair beleid zal voorlopig onverminderd ruim blijven en de rente om die reden laag. Het wordt wel heel interessant om te zien hoe centrale banken zullen reageren als blijkt dat het economisch herstel sneller gaat dan verwacht en de inflatie aantrekt. Dit kan centrale banken voor een dilemma stellen, aangezien er ook een gigantische schuldenberg is die het afgelopen jaar alleen maar groter is geworden. Als inflatie zich daadwerkelijk meldt dan zal een

bijkomende hoge(re) rente ook de gemoederen gaan bezighouden omdat dit geen prettig vooruitzicht is voor partijen met veel schuld. Pandemieën zijn doorgaans deflatorisch van aard, hetgeen we ook deze keer hebben gezien. Echter, het zeer ruime monetair beleid en het fiscale stimuleringsbeleid door overheden hebben al geresulteerd in flink hogere prijzen voor allerlei activa. We zien verder dat grondstofprijzen oplopen, vooral als gevolg van onder-investeringen in nieuwe mijnen en velden en omdat voor de energietransitie veel (zeldzame) metalen nodig zijn. De geopolitieke spanningen tussen het Westen en China, oplopende vergrijzing in zowel China als in het Westen, de waardestijging van de Chinese munt en een groeiende middenklasse in Azië (China en India) wijzen op verder stijgende grondstofprijzen. Hoewel centrale banken blijven benadrukken dat inflatie geen risico vormt, zien we wel degelijk signalen die hierop wijzen.



Figuur 4. De Amerikaanse inflatieverwachting is sinds lange tijd weer boven de 2% gekomen.

Value Mandaat

In de value portefeuilles zijn in het afgelopen kwartaal een aantal nieuwe posities ingenomen, waaronder Ontex, Carrefour en GlaxoSmithKline. Het Belgische Ontex is een internationaal georiënteerde groep, gespecialiseerd in hygiëneproducten voor baby's, dames en ouderen. De producten worden in meer dan 110 landen verkocht en de productie vindt plaats in 18 productiefaciliteiten verspreid over Europa, Noord- en Oost-Afrika, Australië, het Midden-Oosten en in Noord- en Zuid-Amerika. Halverwege 2020 maakte het bedrijf bekend op eigen initiatief en zonder overheidssubsidies in te spelen op de coronaproblematiek. Er werd in slechts 100 dagen een productielijn voor mondmaskers opgestart in Eeklo (België) met een productiecapaciteit van 80 miljoen maskers per jaar. In augustus werd al begonnen met de productie. Het bedrijf is de laatste drie jaar veelvuldig op een overwegend negatieve manier in het nieuws geweest; een te dure overname in Mexico, een mislukte poging om Ontex van de beurs te halen en een overambitieuze CEO die zijn doelstellingen niet wist waar te maken. Inmiddels staat Ontex op de laagste koers in jaren, terwijl de laatste resultaten prima zijn. Ondertussen zetten diverse grote aandeelhouders druk op de organisatie om flinke veranderingen door te voeren om zo het resultaat significant te verbeteren. Tot slot valt een nieuwe poging om Ontex van de beurs te halen niet uit te sluiten. De huidige lage waardering doet in onze ogen geen recht aan het opwaartse koerspotentieel.

Carrefour is een grote internationale retailer met sterke marktposities. Deze Franse onderneming heeft een verleden waarin ze te vaak achter de feiten aanliep. De in 2018 aangetreden nieuwe topman lijkt erin te slagen om Carrefour dynamischer te maken door in te spelen op trends zoals e-commerce en biologische voeding, terwijl ook de kosten worden teruggebracht.



Figuur 5. Een hypermarkt van Carrefour.

Dat laatste is best lastig, omdat Carrefour de helft van de omzet uit Frankrijk haalt, een land waar politiek en vakbonden de plannen van ondernemers vaak dwarsbomen of hinderen. Desalniettemin ligt de onderneming goed op schema om de plannen uit het strategisch plan 2022 te realiseren. De onderneming plukt hiervan op de beurs nog onvoldoende de vruchten en handelt op een korting van ongeveer 30% t.o.v. de peergroep. Ook in absolute zin zijn de aandelen niet duur met een voor 2021 verwachte EV/EBITDA van minder dan 4x en een dividendrendement van 3,5%. Dit alles bij een lage schuldgraad.

Het Britse GlaxoSmithKline (GSK) is één van de grootste farmaceuten ter wereld. De onderneming is actief op het gebied van medicijnontwikkeling, onder andere op het gebied van luchtwegen, hiv, immunologie en oncologie. De ontwikkelingspijplijn wordt versterkt door zich te concentreren op immunologie, humane genetica en geavanceerde technologieën. Op het gebied van vaccinontwikkeling is de onderneming wereldwijd de grootste, met een portefeuille van 30 vaccins om mensen te beschermen tegen 21 ziekten. Daarbovenop zijn er nog eens 15 kandidaat

vaccins in ontwikkeling. De markt voor vaccins zal naar verwachting de komende decennia sterk groeien. Daarnaast heeft GSK een consumentengeneesmiddelenpakket met een breed palet aan producten op het gebied van pijnverlichting, vitaminen, mineralen, allergieën, verkoudheden etc. Het aandeel GSK presteert al een tijdje tegenvallend en dat lijkt vooral te wijten aan tijdelijke factoren, waaronder Brexit (Britse aandelen uit de gratie) en Covid-19, waardoor de reguliere gezondheidszorg niet optimaal functioneert. Dit zorgt voor druk op de omzet. Niettemin zijn de langetermijnperspectieven goed en is het aandeel zowel in absolute als in relatieve zin goedkoop. Het dividendrendement bedraagt bijna 6% en wordt uit de vrije kasstroom betaald. GSK heeft zich gecommitteerd aan het huidige dividendniveau en zal dit verhogen als de vrije kasstroom verder toeneemt.

Triggers voor opwaartse koerspotentie zijn een herstel van de economie na corona en de mogelijke verkoop van de consumentengeneesmiddelenpakket, naar verwachting in 2022.



Figuur 6. Een product uit de consumentengeneesmiddelenafdeling van GSK

De gehele positie in het aandeel Signify is verkocht. Tijdens de beursval hebben wij het aandeel onder de 16 euro kunnen kopen en na een zeer sterke koersstijging hebben we de laatste pluk boven de 35 euro verkocht, aangezien het aandeel dicht bij onze fair value noteerde.

In de verkoopgolf van oktober, hebben we net als in maart de beschikbare liquiditeit aan het werk gezet door veel bestaande posities te verzwaren op lage koersniveaus. Bedrijven met een sterke balans en een gezonde cashflow-generatie zijn bestendig tegen een periode van tegenslag en houden ondertussen aandeelhouderswaarde hoog in het vaandel. Zo hebben wij in de verzekerings- en energiesector veel posities, op achteraf bezien heel aantrekkelijke waarderingen, verzwaard.

Ook het belang in China Mobile, qua aantal klanten de grootste telecomonderneming ter wereld, is uitgebreid. De koers van het aandeel is onder druk komen te staan omdat Amerikaanse investeerders geen stukken in een aantal Chinese bedrijven met een beursnotering in de VS mogen aanhouden, waaronder China Mobile. Voor China Mobile geldt dat ongeveer 14% van de vrij verhandelbare aandelen in handen is van Amerikaanse investeerders. Dit is ongeveer 4% van het totaal uitstaande aantal aandelen. Dit zorgde de afgelopen weken voor de nodige verwarring en verkoopdruk. Afgezien van het juridische en geopolitieke getouwtrek op korte termijn, zijn de lange termijn fundamentele van China Mobile prima.

Deze solide onderneming heeft een sterke cashflowgeneratie en een ijzersterke balans. Door factoren die buiten de invloedssfeer van de onderneming liggen, is de koers te ver weg weggezakt en noteert het aandeel op een waardering van nog geen 1,5x EV/EBITDA. Het dividendrendement bedraagt een aantrekkelijke 7,5% en is gedekt door de cashflow.



Figuur 7. China Mobile gebruiker

De Value portefeuille is goed gepositioneerd voor het verwachte economisch herstel. In een dergelijk klimaat doen aandelen van kleinere ondernemingen en cyclische waarden het doorgaans goed. Deze categorie is goed vertegenwoordigd in onze portefeuille. Daarnaast spelen we met posities in banken, verzekeraars, de energiesector en vervoerders in op onderwerpen als wereldwijde bevolkingsgroei, toekomstige inflatie en historisch lage waarderingen. Qua historische waardering is onze Value portefeuille nog steeds goedkoop te noemen en heeft met ruim 35 posities een aantrekkelijk dividendrendement van ruim 3,5%.

Hoog Inkomen Mandaat

Het rendement van het Hoog Inkomen Mandaat is flink achtergebleven bij onze verwachting. Immers, een nul tot negatieve rente-omgeving biedt bij uitstek een aantrekkelijk klimaat voor dit type beleggingen. Het coronavirus, het negatieve beursstemming en toezichhouders gooiden echter flink roet in het eten. Vooral de blootstelling aan de oliesector, banken en verzekeraars heeft negatief uitgedaakt. De koersdalingen in deze sectoren waren heftig en nog steeds wordt er weinig tot geen economisch herstel in geprijsd. Dit terwijl de laatste economische data wel een aanzienlijk herstel laten zien, ondanks dat we nog niet op het niveau zitten van voor de coronacrisis.

De positie in de 6% Paragon 2024 obligatie is geheel verkocht, omdat er interessantere alternatieven beschikbaar zijn. Zo is de positie in Ocean Wilsons Holding uitgebreid. De investeringsholding kondigde aan het dividend over heel 2020 toch op 0,70 USD per aandeel te houden. De koersreactie hierop was traag, hetgeen ons de gelegenheid bood om tegen aantrekkelijke condities bij te kopen.

Nieuw in portefeuille is Greatview Aseptic Packaging, een multinational aseptisch (hygiënisch) verpakkingsbedrijf met hoofdkantoor in Beijing en fabrieken in China en Duitsland.

De onderneming is in 2003 opgericht en in december 2010 in Hongkong naar de beurs gebracht. Greatview Aseptic Packaging haalt ongeveer 86% van de omzet uit verpakkingen voor zuivelproducten. De overige 14% komt van producten als sappen en dranken. De onderneming verkoopt zowel de vulmachines als de hoezen en verpakkingsschalen. Het merendeel hiervan verloopt via langetermijncontracten met hoge overstapkosten. Daarnaast worden diensten verleend op het gebied van onderhoud, digitale marketing en product-traceerbaarheid. Ook leveren ze reserveonderdelen. Grandview Aseptic Packaging is op het goedkoopste niveau beland sinds de beursgang in 2010. De aandelen zijn aantrekkelijk geprijsd en er is een hoog en houdbaar dividendrendement van 6%. Dit alles bij een schuldenvrije balans. De sterke groei in Zuidoost-Azië (ASEAN) in combinatie met het op stoom komen van de Duitse investeringen moet leiden tot hogere marges en een hogere waardering van het aandeel. Daarnaast is Greatview Aseptic Packaging een interessante overnamekandidaat gegeven de kwaliteit van de onderneming, de sterke financiële positie en de cashflow generatie.



Figuur 8. Producten van Greatview Aseptic Packaging

Coca-Cola European Partners (CCEP) is wereldwijd veruit de grootste onafhankelijke bottelaar van Coca-Cola. Bottelaars zoals CCEP kopen feitelijk de geheime formule(s) van Coca-Cola Company als concentraat en voegen er dan water, zoetstoffen etc. aan toe en verpakken het dan tot het eindproduct. Met CCEP beleggen we feitelijk op een korting in het Coca-Cola 'ecosysteem'. De onderneming heeft last van Covid-19, maar de business is vrij defensief en CCEP weet deze impact goed te managen. De overname van Coca-Cola Amatil kan de trend van gestage omzet- en winstgroei versterken. CCEP is op de huidige koers vanuit zowel een absoluut als een relatief perspectief niet duur met een voor 2021 verwachte EV/EBITDA van ongeveer 9x, een free cashflow generatie van 7% en een dividendrendement van ruim 3%. De opwaartse koerspotentie moet komen uit enerzijds operationele verbeteringen en anderzijds uit het inlopen van de waarderingskorting t.o.v. de sector.

Op dit moment bestaat het Hoog Inkomen Mandaat uit 36 posities, waarvan 33 aandelen en 3 preferente aandelen. Het onderliggende cashflowrendement bedraagt op de huidige koers 5,6%, wat aantoont dat de onderliggende cashflow uit de beleggingen sterk is. We verwachten dat beleggers de komende maanden meer oog zullen krijgen voor sterke cashflow 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.

Vastgoed Mandaat

Het nieuws van meerdere goed werkende vaccins tegen het coronavirus heeft een positieve impact gehad op de markt van beursgenoteerd vastgoed en ook op de rendementsontwikkeling van de vastgoedportefeuille. De sectoren die het meest te lijden hebben onder het coronavirus, denk aan hotels, winkelvastgoed en in iets mindere mate kantoren, zagen in korte tijd een sterk koersherstel.

In de portefeuille is de positie in de Noorse kantorenvastgoed-onderneming Entra geheel verkocht. De onderneming heeft twee concurrerende biedingen gekregen voor een overname van het bedrijf op een significante premie ten opzichte van de laatste koers. We betwijfelen of het tot een overname zal komen. Beide biedingen geschieden voor een substantieel deel in aandelen van de bieder, wat het minder interessant maakt om hieraan deel te nemen.



Figuur 9. Aroundtown Advertentie

Nieuw in de portefeuille is Aroundtown Properties Group, een onderneming met een breed gespreide portefeuille van voornamelijk Duits commercieel en residentieel vastgoed. De onderneming weet al jarenlang de waarde van de portefeuille en van de cashflow te laten groeien. Verkopen gaan boven boekwaarde en de vastgoedmarkten waarin Aroundtown Properties actief is, zijn door de jaren heen erg solide geweest. Zelfs de meer Covid-19 gerelateerde delen van de portefeuille, hotels en winkels, houden zich verhoudingsgewijs goed staande en lijken prima te kunnen profiteren van het sneller dan verwachte economische herstel vanwege de komst van de vaccins. De onderneming noteert nog altijd een derde onder de geschoonde boekwaarde van 9,25 euro per aandeel.



Figuur 10. Value aandelen draaien warm

Het Vastgoed Mandaat bestaat momenteel uit 27 posities, gespreid over een groot aantal segmenten en geconcentreerd op Europa. De portefeuille bestaat voor ongeveer 20% uit winkels, hotels en kantorenvastgoed, segmenten die meer last hebben van het coronavirus en de gewijzigde manier van werken en leven.

De overige 80% van de portefeuille zit in segmenten die hier minder last van hebben en er soms zelfs van profiteren, zoals logistiek vastgoed, appartementen, verzorgingsvastgoed, vastgoed voor dataopslag en zelfopslag. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 3,9%.

Conclusie

Door de uitbraak van het coronavirus is 2020 een jaar geworden om snel te vergeten. De komst van meerdere goed werkende vaccins is een kantelpunt en biedt veel perspectief voor 2021. Door de uitrol van grootschalige vaccinatieprogramma's mag gaandeweg 2021 een sterk economisch herstel verwacht worden. De beurzen hebben hierop al een flink voorschot genomen. Daarbij blijft het opvallend hoe laag gewaardeerd Value aandelen zijn. Dit terwijl beleggers bij groeiaandelen en 'story stocks' qua waarderingen gaandeweg het zicht op de realiteit verloren lijken te zijn, zonder zich hierbij bewust te zijn van de grote risico's van dergelijk gedrag. Deze ontwikkeling is voor een groot deel een uitvloeisel van het beleid van centrale banken dat leidt tot speculatie en een zeer hoge risicotolerantie.

Ambassador Vermogensbeheer blijft van mening dat dit verschil in waarderingen veel te groot is. Zo is het de afgelopen twintig jaar vaker gebeurd op de beurs dat bepaalde sectoren in de overdrijvingsfase zitten, terwijl andere sectoren achterblijven, omdat er tijdelijk minder oog voor is. Dat biedt achteraf gezien altijd kansen voor beleggers die hun huiswerk doen en die zich niet gek laten maken door de waan van de dag.

Value aandelen zijn kortom onverminderd aantrekkelijk gewaardeerd met een sterke cashflow generatie en goede perspectieven.

De ingezette draai op de beurs eind 2020 naar waarde-aandelen lijkt duurzaam van aard en zal in 2021 naar onze mening een vervolg krijgen. Zeker als beleggers weer oog krijgen voor de risico's van beleggen en bijvoorbeeld inflatie zich voor het eerst in lange tijd weer meldt!

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. 11 januari 2021

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

