



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

2e kwartaal 2024

Market Update Q2 2024

Na een sterk eerste kwartaal volgde een bescheiden stijging van de aandelenmarkten in het tweede kwartaal van 2024. Al met al is de eerste helft van het jaar gunstig verlopen voor de beurzen. Solide macro-economische data en overwegend positieve bedrijfscijfers zijn de belangrijkste verklaringen hiervoor.

Alle grote beurzen behaalden een positief resultaat in de eerste helft van het jaar. Opnieuw behoorden de Amerikaanse beurzen tot de best presterende, geholpen door de sterke koersontwikkelingen van grote technologiebedrijven die profiteerden van de AI-hype. De meeste Europese en Aziatische beurzen volgden op gepaste afstand.

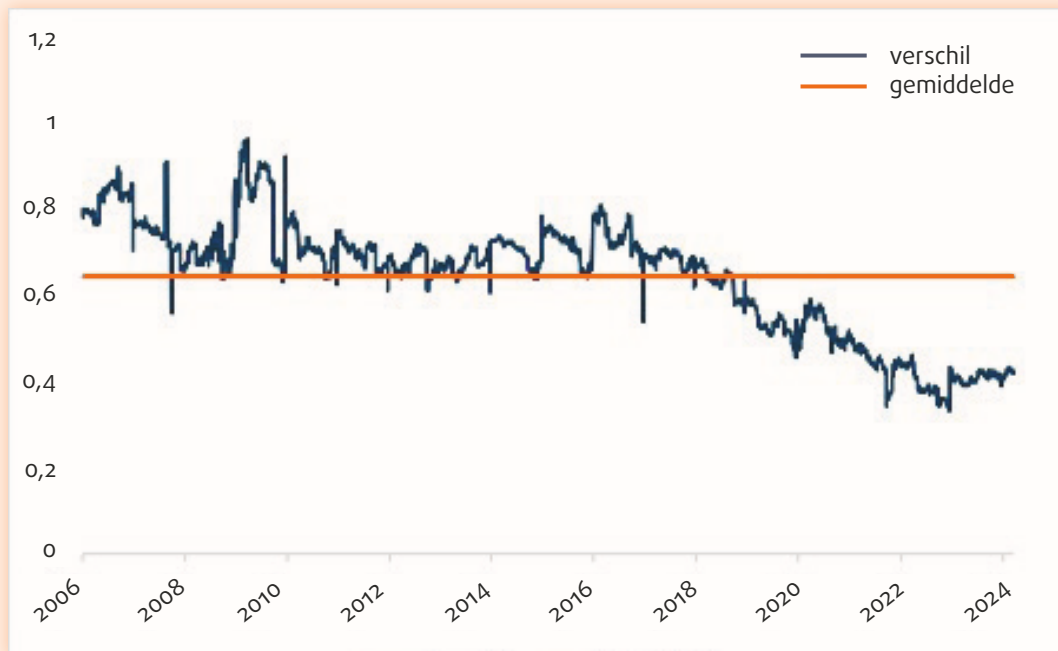
Een opvallend positieve uitschieter in Europa was de bankensector, geholpen door hoge rentes en solide operationele resultaten. Daarentegen presteerde de Europese autosector teleurstellend, mede als gevolg van oplopende geopolitieke spanningen tussen Europa en China.

Verder was de sterke koersstijging van goud opvallend. Centrale banken blijven goud kopen om meer diversificatie in hun reserves aan te brengen en de weging van goud meer in lijn te brengen met het historisch gemiddelde.

De markten voor small- en midcap aandelen hadden, in tegenstelling tot de grotere aandelenmarkten, een negatieve eerste helft van het jaar en lieten juist een daling zien. Waar passieve beleggers (ETF's en beleggingsfondsen) en het groeiende belang van zachte criteria als duurzaamheid de large cap aandelen flink hoger hebben gezet, missen small- en midcap aandelen een dergelijke trigger. Dit heeft ertoe geleid dat het waarderingsverschil tussen enerzijds grote aandelen en anderzijds kleine en middelgrote aandelen zelden zo groot is geweest als nu.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-6-2024	%
AEX Index	923,85	17,4%
DAX Index	18235,45	8,9%
FTSE 100 Index	8164,12	5,6%
MSCI World Index (\$)	3511,78	10,8%
DJ Stoxx 600 Europe	548,04	6,8%
S&P 500 Index (\$)	5460,48	14,5%
EURUSD FX	1,0713	-3,0%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 8,5 jaar	232,36	-0,5%
Iboxx Liquid Corp. TR Index Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 5,3 jaar	221,38	-0,2%

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



Figuur 1. Verschil in waardering tussen MSCI Europe Value en MSCI Europe Groei.
Europese waarde aandelen zijn in geen decennia zo goedkoop geweest als de laatste drie jaren.

De obligatiemarkten hebben in het eerste halfjaar een bescheiden daling laten zien. Deze daling is vooral een gevolg van een hogere lange marktrente; die gemiddeld 50 basispunten (0,50%) is opgelopen. De obligatiemarkten prijzen inmiddels in dat er dit jaar nauwelijks nog renteverlagingen zullen plaatsvinden. Dit is een aanzienlijk verschil ten opzichte van het begin van het

jaar, toen nog meerdere renteverlagingen werden verwacht. De aanhoudend hoge inflatie is de belangrijkste reden voor deze verandering. De hardnekkige inflatie wordt vooral veroorzaakt door hogere loonkosten en energieprijzen, waardoor de inflatie nog niet is gedaald naar de door de centrale banken gewenste 2%.

Achtergrond

De marktverwachting voor gestaag dalende Amerikaanse rentetarieven in de tweede helft van 2024 is ingehaald door een reeks van hoger dan verwachte inflatiecijfers en aanhoudend sterke arbeidsmarktcijfers. De beleidsmakers van de Federal Reserve temperen dan ook de verwachtingen over meerdere renteverlagingen in 2024.

Door uiteenlopende reële rentetarieven is de Amerikaanse dollar in waarde gestegen ten opzichte van de euro. Het groeimomentum in Europa is verbeterd, maar blijft nog ver achter bij dat van de VS. In Europa ontwikkelt de inflatie zich dan ook gematigder. Voor de Bank of England kwam een renteverlaging voor de zomer nog te vroeg, terwijl de ECB begin juni wel de rente met 25 basispunten heeft verlaagd. Desondanks lijkt het onwaarschijnlijk dat de centrale banken van de grote economische regio's een sterk afwijkend rentebeleid zullen voeren.

Naast de aanhoudend hoge inflatie zien we ook oplopende geopolitieke risico's. Dit betreft niet alleen de militaire conflicten in Oekraïne en Gaza, maar ook interne politieke verdeeldheid in Europa en de VS. Dat laatste blijkt onder andere uit de sterk gepolariseerde verkiezingsuitslagen in Frankrijk en het VK. Politieke verschuivingen zijn op zich niet ongewoon en vormen geen risico op zichzelf, maar onverantwoord financieel beleid, zoals oplopende overheidsschulden en zwakke fiscale discipline wel. Veel partijen maken zich hieraan schuldig, wat mogelijk zal resulteren in een hogere volatiliteit op aandelen- en obligatiemarkten in de tweede helft van 2024.



Value Mandaat

De eerste helft van het jaar ging gepaard met flinke koersuitslagen, maar resulteerde per saldo in een positief resultaat voor het Value Mandaat. Opvallend positieve uitschieter was de bancaire sector, terwijl de auto-sector, in het bijzonder toeleveranciers zoals **Forvia** en **AMG**, negatief opvielen. Aan obligatiezijde werd eveneens een positief resultaat behaald, waarbij de keuze voor kortlopende obligaties goed heeft uitpakt.

In de portefeuille is de gehele positie in **Teck Resources** verkocht. De grootste mijnbouwer van Canada zag zijn aandelenkoers in korte tijd sterk stijgen dankzij de fors gestegen koperprijzen. De opwaartse potentie leek daarmee beperkt en om die reden is besloten de gehele positie te verkopen.

Verder is meegedaan aan de tender op **Rabobank** ledencertificaten, omdat er in de financiële sector interessantere kansen te vinden zijn.

De positie in **International Distribution Services (voorheen Royal Mail)** is na een sterk koersherstel, als gevolg van een bod op de onderneming, verkocht. Verhoogde politieke risico's door de aangekondigde vervroegde algemene verkiezingen in het Verenigd Koninkrijk maken een overname door een private partij, vooral een buitenlandse, erg lastig.

Er is een nieuwe positie ingenomen in de Franse supermarktketen **Carrefour**. De aandelen zijn laag gewaardeerd, terwijl er een nieuw

inkoopprogramma van eigen aandelen is aangekondigd. Ook is het dividend dit jaar flink verhoogd. De lage aandelenkoers lijkt gezien de solide operationele prestaties onterecht.

De tweede toevoeging aan de portefeuille is **Royalty Pharma**, een Amerikaans bedrijf gespecialiseerd in het verwerven van royalty's en licentievergoedingen voor farmaceutische en biotechnologische producten. Het bedrijf investeert in de ontwikkeling van geneesmiddelen door royalty's te kopen van andere bedrijven, in ruil voor een percentage van de toekomstige inkomsten die deze geneesmiddelen genereren. **Royalty Pharma** is een belangrijke speler in de farmaceutische investeringsindustrie en beschikt over een uitgebreide portefeuille van royalty's op diverse geneesmiddelen, waaronder enkele van de meest bekende en bestverkopende medicijnen ter wereld. Het aandeel Royalty Pharma is aantrekkelijk gewaardeerd en biedt een kans om te profiteren van de ontwikkeling en goedkeuring van nieuwe medicijnen. De onderneming heeft een uitstekend trackrecord, is veruit de grootste speler in deze markt, en de internal rate of return (IRR) bedraagt gemiddeld 13 tot 14%. De interne-opbrengstvoet (IRR) of effectief rendement is een getal, meestal uitgedrukt als percentage, dat het netto rendement per jaar van de investeringen in een project weergeeft. Op de huidige koers wordt de waarde van de bestaande portefeuille laag ingeschat, terwijl de potentiële toekomstige inkomsten uit nieuwe investeringen nog niet zijn meegenomen.

Dividend Mandaat

Het Dividend Mandaat heeft de goede start van het jaar voortgezet in het tweede kwartaal. De performance werd gedragen door banken en defensieve waarden zoals **KPN**, **Shell** en **Unilever**.

In de portefeuille is een positie opgebouwd in **Newmont Mining**. Deze in 1921 opgerichte Amerikaanse onderneming is na de overname van Newcrest in 2023 de grootste goudproducent ter wereld geworden. Newmont Mining is actief in de exploratie, ontwikkeling en winning van goud, en daarnaast ook in de winning van koper, zilver, zink, lood en molybdeen. De mijnen liggen verspreid over verschillende continenten, waaronder Noord- en Zuid-Amerika, Afrika, Australië en Azië. Per saldo is Newmont Mining vooral aanwezig in relatief stabiele regio's, met uitzondering van de Afrikaanse activiteiten. Newmont Mining beschikt over een kwalitatief hoogwaardige portefeuille van goudmijnen en

daarnaast nog zes kopermijnen en enkele ontwikkelingsprojecten. De succesvolle integratie van Newcrest is de uitdaging voor de komende 24 maanden. Het strategisch verkopen van niet-kernactiva, het verlagen van de kosten en het verbeteren van de operationele prestaties zijn belangrijke triggers voor een hogere aandelenkoers. De onderneming keert dividend uit en koopt daarnaast voor een miljard dollar aan eigen aandelen in.

Als gevolg van de uitverkoop van Franse aandelen eind juni, in nasleep van de uitslag van de Europese verkiezingen, zijn de posities in **Carrefour** en **Engie** uitgebreid.

Op dit moment bestaat het Dividend Mandaat uit 39 posities: 35 aandelen, 1 preferent aandeel en 3 obligaties. De actuele cashflow (dividend + rente) bedraagt ruim 6%.



Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat

Beursgenoteerd vastgoed kent tot dusverre een matig 2024. De oorzaken zijn bekend: de hoge rente en het uitblijven van renteverlagingen door centrale banken, behoudens de recent kleine symbolische renteverlaging van de ECB van 25 basispunten (0,25%).

Veel slecht nieuws lijkt echter al in de huidige koersniveaus te zijn verdisconteerd. De meeste beursgenoteerde vastgoedbedrijven hebben solide operationele resultaten behaald, wat reden geeft om op de

middellange termijn optimistisch te blijven. Daarbij heeft indexering als gevolg van hogere inflatie een gunstig effect op de huurstroom van veel van deze bedrijven.

Schaarste is al vaak genoemd. Door een tekort aan nieuwbouw en hogere bouwkosten is er nog steeds veel vraag naar kwalitatief goed vastgoed. Ook is er veel vraag naar vastgoed dat hoog scoort op het gebied van duurzaamheid en een laag energieverbruik, wat met name geldt voor appartementen, maar ook in andere segmenten speelt dit een rol.

Het is nog maar de vraag of de afwaardering van vastgoed daadwerkelijk zo groot zal zijn als de markt momenteel inprijst. Wat dat betreft zijn er grote verschillen tussen bedrijven en tussen de verschillende vastgoedsegmenten. Vastgoedondernemingen met sterke balansen lijken hierbij het beste gepositioneerd om te profiteren van de huidige marktzwakte en zullen naar verwachting aan de koopzijde opereren in deze markt.

Ten slotte lijken de macro-economische omstandigheden langzaam te verbeteren. Centrale banken lijken klaar met het verhogen van de rente en maken zich op om de beleidsrente geleidelijk te verlagen. Wij zien

renteverlagingen als een katalysator voor de markt van beursgenoteerd vastgoed. De huidige markt biedt een goed instapniveau om in te spelen op een herstel in de tweede helft van het jaar.

In de portefeuille zijn geen nieuwe posities ingenomen. Wel is de koerszwakte benut om de wegingen in **Argan**, **Gecina**, **Irish Residential REIT**, **Supermarket Income REIT** en **Wereldhave Belgium** te verhogen.

Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat bestaat momenteel uit 23 posities, verspreid over verschillende segmenten, met een focus op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt circa 5%.



Conclusie

Halverwege 2024 laten de grote aandelenbeurzen over het algemeen aanzienlijke winsten zien. Vooral markten met een sterke focus op grote technologiebedrijven hebben goed gepresteerd. Ook aandelen van banken en verzekeraars hebben positieve resultaten geboekt. Aan de andere kant hebben aandelen van kleine en middelgrote bedrijven matig tot negatief gepresteerd. Het verschil in waardering tussen grote bedrijven en hun kleinere tegenhangers is historisch gezien zelden zo groot geweest.

De obligatiemarkten zijn beïnvloed door hoge inflatie en het uitblijven van verwachte rentedalingen door centrale banken. Door te kiezen voor obligaties van kredietwaardige debiteuren met een relatief korte looptijd was het mogelijk om liquiditeiten tegen aantrekkelijke voorwaarden vast te zetten en een positief rendement te behalen. Er is vooralsnog geen reden om deze positionering te wijzigen.

De financiële markten toonden veerkracht in de eerste helft van het jaar, ondanks de aanhoudend hoge inflatie en sterke economische data die de verwachte renteverlagingen door centrale banken hebben doen uitblijven. Voor de tweede helft van 2024

verwachten wij weinig tot geen renteverlagingen, gezien de aanhoudende factoren achter de hoge inflatie. Hieronder vallen een ruim monetair beleid, ondanks de hogere rente, krappe arbeidsmarkten, logistieke verstoringen, de energietransitie en schaarste op verschillende grondstoffenmarkten. Daarnaast nemen geopolitieke spanningen toe, zowel tussen als binnen de regio's.

Waardeaandelen, vooral die van kleine en middelgrote bedrijven, blijven bijzonder aantrekkelijk geprijsd en goed gepositioneerd voor een omgeving van aanhoudend hoge rentestanden en hogere inflatie. Dit wordt nog onvoldoende verdisconteerd door de financiële markten. Onder deze financiële omstandigheden blijven wij doorgaan met het aankopen van aantrekkelijk geprijsde waarde aandelen.

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. 8 juli 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

