



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

2e kwartaal 2025

Market Update Q2 2025

Beleggers hebben overwegend een positief tweede kwartaal achter de rug, ondanks aanvankelijk grote zorgen over geopolitieke spanningen en protectionistische maatregelen. De vrees voor nieuwe door de VS ingestelde invoertarieven ebde geleidelijk weg, aangezien deze vooralsnog minder ingrijpend zijn dan aanvankelijk gevreesd. Ook het militaire conflict tussen Israël en Iran was weliswaar intens, maar bleef per saldo beperkt in duur en omvang. Cruciaal daarbij was dat het conflict niet oversloeg naar de bredere regio en dat het transport van olie en gas nauwelijks werd verstoord.

De Europese aandelenmarkten wisten de sterke lijn van het eerste kwartaal voort te zetten. Tegelijkertijd maakten de Amerikaanse aandelenbeurzen een overtuigende inhaalslag.

Obligaties realiseerden in het tweede kwartaal een solide rendement, mede dankzij de renteverlaging van de Europese Centrale Bank en het vooruitzicht op wereldwijd lagere renteniveaus.

Japan vormde een opvallende uitzondering. Daar is het rendement op tienjarige staatsobligaties sinds begin dit jaar scherp gestegen, van circa 0,70% begin 2025 naar bijna 1,50% – het hoogste niveau sinds 2012. Deze stijging markeert een duidelijke breuk met het decennialange tijdperk van extreem lage en zelfs negatieve rentes. Belangrijke oorzaken zijn het afbouwen van het ultraruime monetaire beleid door de Bank of Japan, oplopende binnenlandse inflatie, een stijgende internationale renteomgeving en toenemende zorgen over de houdbaarheid van de Japanse staatsschuld.

Verder viel de sterke verzwakking van de Amerikaanse dollar op. Deze beweging hangt samen met het aanhoudende handelsconflict en de hoge schuldenlast van de Amerikaanse overheid. Tegelijkertijd stegen de prijzen van edelmetalen fors. Deze ontwikkelingen staan niet los van elkaar en weerspiegelen een bredere onzekerheid in het monetaire en geopolitieke landschap.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-06-2025	%
AEX Index	913,28	3,9%
AMX index	905,58	8,4%
DAX Index	23909,61	20,1%
FTSE 100 Index	870,96	7,2%
MSCI World Index (\$)	4026,44	8,3%
DJ Stoxx 600 Europe	541,37	6,6%
S&P 500 Index (\$)	6204,95	5,5%
EURUSD FX	1,1787	13,8%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 8,5 jaar</i>	244,72	2,8%
Iboxx Liquid Corp. TR Index <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 5,3 jaar</i>	233,95	1,5%

Tabel 1. Overzicht van de rendementen van belangrijke indices over Q2 2025.

Achtergrond

Het afgelopen kwartaal werd gekenmerkt door een reeks grote geopolitieke gebeurtenissen, die een stevige impact hadden op de financiële markten. Begin april werden de markten opgeschrikt door een van de hevigste schokken sinds de coronacrisis in 2020. De directe aanleiding was de aankondiging van Trumps Liberation Day op 2 april, de dag waarop Amerika de rest van de wereld een handelsoorlog verklaarde door forse importtarieven aan te kondigen. Deze nieuwe importheffingen hebben als doel om de goederen van handelspartners als China, de EU en Aziatische landen zwaarder te belasten bij import in de VS, met als achterliggende gedachte de eigen economie te beschermen tegen goedkope buitenlandse concurrentie.

Deze maatregelen leidden wereldwijd tot forse koersdalingen op de aandelenmarkten. Ook obligatiemarkten bleven niet gespaard: Amerikaanse staatsobligaties werden massaal van de hand gedaan, wat resulteerde in stijgende rentes en toenemende zorgen over de stabiliteit van de Amerikaanse economie. In het Verenigd Koninkrijk waarschuwden analisten zelfs voor een “Trump-besmettingsrisico” voor Britse staatsleningen, omdat de stijgende Amerikaanse rente ook daar druk op de markt zette.

Op 9 april kondigde de Amerikaanse regering een tijdelijke pauze in de tariefsverhogingen aan, wat zorgde voor een herstel van de markten. Toch bleef de onzekerheid aanvankelijk groot, mede vanwege de dreiging van een recessie en de fragiele geopolitieke situatie. Deze zorgen bleken niet ongegrond: de Amerikaanse economie kromp in het eerste kwartaal met 0,3%, terwijl de inflatie – gemeten via de kern-PCE-index – opliep tot 3,6%. Deze combinatie van afnemende groei en aanhoudende inflatie wakkerde de angst voor stagflatie aan. President Trump voerde de druk op de Federal Reserve verder op om de rente te verlagen, maar de centrale bank handhaafde vooralsnog het bestaande rentetarief.

Geleidelijk legden beleggers de zorgen over de importtarieven naast zich neer, vooral toen duidelijk werd dat president Trump bereid was een groot deel van zijn eisen af te zwakken of zelfs in te trekken als landen bereid waren om hem snel tegemoet te komen. Daardoor nam het vertrouwen toe dat de uiteindelijke handelsafspraken minder slecht kunnen uitpakken dan aanvankelijk gevreesd.



Nadat de handelszorgen naar de achtergrond verdwenen, verschoof de aandacht van de financiële markten naar het Midden-Oosten. De 12-daagse oorlog tussen Israël en Iran hield de beurzen stevig in haar greep. Hoewel de spanningen aanvankelijk tot hevige koersbewegingen leidden, bleef de uiteindelijke impact beperkt. Belangrijk was dat het conflict niet oversloeg naar de rest van de regio en dat het transport van olie en gas nauwelijks werd verstoord.

Op monetair gebied hield de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) in juni de beleidsrente stabiel op 4,5%. Beleggers rekenen nog altijd op een mogelijke renteverlaging later dit jaar, maar Fed-voorzitter Powell bleef terughoudend in zijn toelichting.

In Europa koos de Europese Centrale Bank op 5 juni wél voor versoepeling en verlaagde de depositorente met 25 basispunten naar 2,0%. Daarmee werd het contrast tussen een afwachtende Fed en een versoepelende ECB duidelijk zichtbaar. De Bank of England liet de rente ongewijzigd op 4,25%, maar liet wel doorschemeren dat de verzwakkende arbeidsmarkt ruimte zou kunnen bieden voor toekomstige verlagingen.

Value Mandaat



De valueportefeuilles hebben een goed eerste halfjaar achter de rug en dat is vooral toe te schrijven aan de in relatieve en absolute zin sterke performance van Europese aandelen.

Opvallend is dat Ambassador in de eerste helft van het jaar actiever is geweest in haar aan- en verkoopbeleid dan gebruikelijk. Het beleid van de Amerikaanse president Trump heeft dit in de hand gewerkt, omdat hij voor meer nervositeit en dus volatiliteit op de markten zorgde. Hierdoor kreeg Ambassador de mogelijkheid om opnieuw positie in te nemen in bedrijven die vanuit waarderingsoogpunt interessant zijn.

Zo zijn enkele bekende namen opnieuw aan de portefeuille toegevoegd, zoals **Teck Resources**, de Canadese koperproducent waarin wij eerder al twee keer positie hebben gehad.

Ook staalproducent **ArcelorMittal**, de Zwitserse farmaceut **Roche** en de Franse insulineproducent **Sanofi** zijn weer terug in de portefeuille. De aandelen **Royalty Pharma**, **Aviva PLC**, **Endeavour Mining**, **Baidu**, **First Solar**, **NN Group** en **Frontline PLC** zijn allen met een positief resultaat verkocht.

Er is een nieuwe positie opgebouwd in het Zwitserse bankaandeel **UBS**, het Belgische **Solvay**, maar ook in Nederlandse midcapper **Corbion**, een middelgrote Nederlandse onderneming die zich richt op duurzame oplossingen op basis van biotechnologie. Corbion maakt ingrediënten zoals melkzuur, conserveermiddelen en bioplastics, die gebruikt worden in de voedingsmiddelenindustrie, farmacie en industrie. Zo helpt het bedrijf onder meer om voedsel langer vers te houden zonder kunstmatige toevoegingen en draagt het bij aan de vermindering van plastic afval door biologisch

afbreekbare kunststoffen te ontwikkelen. Het bedrijf werkt nauw samen met klanten om producten gezonder, duurzamer en efficiënter te maken. Innovatie en duurzaamheid staan centraal in hun strategie. Corbion is actief in meer dan 100 landen en heeft productielocaties over de hele wereld. De technologie van Corbion wordt steeds belangrijker in de overgang naar een circulaire economie. De onderneming rapporteerde een goede start van 2025. Daarnaast oefent een activistische aandeelhouder druk uit om de strategische koers tegen het licht te houden. Deze pleit onder meer voor de verkoop van activiteiten met lagere marges en stelt dat Corbion beter af zou zijn bij een splitsing van de divisie Gezondheid & Voeding.



Verder is de Deense farmaceut **Novo Nordisk** gekocht. Dit bedrijf is marktleider in diabeteszorg en breidt snel uit in de markten voor obesitas en zeldzame ziekten. De omzetgroei wordt momenteel sterk aangedreven door de wereldwijde vraag naar Ozempic en Wegovy. Novo Nordisk combineert een sterke pijplijn en een dominante marktpositie met structurele groeitrends in de gezondheidszorg. >>

De laatste nieuwe positie is **Randstad**. Deze Nederlandse multinational is één van de grootste aanbieders van HR-diensten ter wereld en is actief in meer dan 30 landen, met sterke posities in Europa, Noord-Amerika en Azië. De kernactiviteiten van Randstad richten zich op het ondersteunen van bedrijven bij het vinden, inzetten en managen van personeel. De combinatie van flexibele arbeid, technologische innovatie en wereldwijde aanwezigheid maakt het bedrijf tot een belangrijke speler op de arbeidsmarkt van vandaag en morgen. De sterk gedaalde koers biedt een aantrekkelijk instapmoment om een positie op te bouwen in deze ondergewaardeerde uitzender.

Voor het vastrentende deel van de Value-portefeuilles is een positie ingenomen in een floating rate note (FRN) van Goldman Sachs met een looptijd tot 2033. Tevens heeft Ambassador besloten om de overtollige liquiditeiten in haar Value portefeuilles actiever aan het werk te zetten door kortlopende Nederlandse staatsobligaties te kopen. Dankzij de all-In fee afspraak met onze depotbanken maken wij geen kosten voor deze transacties.

Dividend Mandaat

Het Dividend Mandaat heeft de sterke start van het jaar een overtuigend vervolg gegeven in het tweede kwartaal. Deze positieve ontwikkeling is met name toe te schrijven aan solide koersprestaties van banken, verzekeraars en een selectie van beursgenoteerd vastgoed binnen de portefeuille. Waar in het eerste kwartaal defensieve waarden nog een sterke bijdrage leverden, moesten deze aandelen in het tweede kwartaal een deel van hun eerdere koerswinst prijsgeven.

Binnen de portefeuille is de positie in de Britse logistieke vastgoedonderneming **Warehouse REIT** volledig verkocht. Na de aankondiging van een overnamebod ontstond de mogelijkheid om de positie tegen een koers dicht bij onze fair value (intrinsieke waarde) te verkopen.

Ook is de positie in een Noorse staatslening verkocht. Ondanks de aantrekkelijke coupon werd het rendement van deze obligatie beperkt door de daling van de Noorse kroon ten opzichte van de euro. Bovendien zijn er op dit moment aantrekkelijkere alternatieven beschikbaar.

Nieuw in de portefeuille is **Tritax Big Box REIT**, één van de grootste logistieke vastgoedspelers in het Verenigd Koninkrijk. De onderneming staat bekend om het beheer en de ontwikkeling van grootschalige logistieke faciliteiten – de zogenoemde ‘Big Boxes’. Tritax Big Box groeit gestaag net als het dividend. De waardering is aantrekkelijk en het actuele dividendrendement bedraagt circa 5,5%. Het Dividend Mandaat telt momenteel 37 posities, bestaande uit 34 aandelen en 3 obligaties. De actuele cashflow uit dividend en rente bedraagt 5,5%.



Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat



Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat heeft een sterk tweede kwartaal achter de rug. Solide operationele prestaties van de onderliggende bedrijven, gecombineerd met het vooruitzicht op meerdere renteverlagingen in de tweede helft van het jaar, hebben de koersen van beursgenoteerde vastgoedaandelen aanzienlijk ondersteund. Daarnaast droeg fusie- en overnamenieuws in het segment van Brits logistiek vastgoed bij aan het positieve sentiment.

Binnen de portefeuille is de volledige positie in **NSI** verkocht. De opbrengst is aangewend om een nieuwe positie op te bouwen in de Britse reilvastgoedonderneming **New River Reit**. Deze onderneming richt zich op de exploitatie van regionale winkelcentra en retailparken. Dankzij de overname van Capital & Regional heeft New River schaalgrootte verworven en profiteert het van verbeterende marktomstandigheden. De onderneming beschikt over een robuuste balans en een aantrekkelijke waardering. Bovendien wordt een aantrekkelijk dividend uitgekeerd, dat op basis van de huidige koers ruim 9% bedraagt en volledig wordt gedekt door de onderliggende kasstromen.

Na het overnamebod op **Warehouse REIT** in het eerste kwartaal, was het in het tweede kwartaal de beurt aan sectorgenoot **Urban Logistics REIT**. Deze onderneming ontving een overnamebod van branchegenoot **LondonMetric Property**, bestaande uit een combinatie van aandelen en contanten. Wij hebben op het bod ingeschreven en inmiddels de nieuwe aandelen LondonMetric Property in portefeuille ontvangen.

Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat bestaat momenteel uit 24 posities, verspreid over verschillende segmenten met een focus op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 4,8%.

Conclusie

De verschillende mandaten hebben een sterk tweede kwartaal achter de rug en kunnen per saldo terugkijken op een tot dusver voorspoedig beursjaar 2025. De aanvankelijk grote zorgen over geopolitieke spanningen en protectionistische maatregelen zijn na enige aarzeling naar de achtergrond verdwenen. Zo zijn de door de VS ingestelde invoertarieven vooralsnog minder ingrijpend dan aanvankelijk gevreesd, terwijl het militaire conflict tussen Israël en Iran weliswaar intens was, maar zowel militair als economisch beperkt bleef tot de directe betrokken landen.

Hoewel de Amerikaanse aandelenmarkten een solide kwartaal lieten zien, is er duidelijk sprake van een kapitaaluitstroom richting andere regio's en beleggingscategorieën. Dit is duidelijk terug te zien aan het valutapaar EURUSD, want de dollar verzwakt met de week. De torenhoge Amerikaanse staatsschuld in combinatie met de 'Big Beautiful Bill' van president Trump zijn hier onder andere debet aan. Het feit dat president Trump voortdurend Fed-voorzitter Powell bekritiseert draagt ook niet bij aan de gemoedstoestand van beleggers.

Met name de Europese aandelenmarkten hebben in 2025 tot dusver een opvallend sterk koersverloop laten zien. De relatief lage waarderingen van bedrijven in deze regio, in combinatie met het vooruitzicht op structurele investeringen in onder meer defensie, (energie)infrastructuur en digitalisering, vormen belangrijke pijlers onder dit herstel.

Ook de Europese obligatiemarkten kenden een positief kwartaal. De renteverlaging van de Europese Centrale Bank in juni – de eerste sinds de verkrappingscyclus – ondersteunde de koersen van zowel staats- als bedrijfsobligaties. Vooral kortlopende obligaties en bedrijfsleningen van hogere kwaliteit profiteerden van de verbeterde rentevoorzichten en het afnemende inflatierisico. Daarnaast blijft de vraag naar vastrentende waarden robuust, mede vanwege het aantrekkelijke lopende rendement ten opzichte van de afgelopen jaren.

Wij verwachten te blijven profiteren van een aantal structurele marktbevingen die al langer zichtbaar zijn, waaronder de kapitaalverschuiving van Amerikaanse aandelen naar andere regio's en obligaties. In combinatie met de aantrekkelijke waarderingen in Europa en opkomende markten, zien we voldoende kansen en opwaartse potentie voor de portefeuilles.

Heeft u vragen, schroom dan niet om contact met ons op te nemen op **035-2031035** of per mail via info@ambassadorvermogensbeheer.nl.

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

