



Ambassador Vermogensbeheer

Kwartaal Update

3e kwartaal 2025

Market Update Q3 2025

Over het derde kwartaal lieten de meeste grote aandelenmarkten positieve rendementen zien. Vooral de grote technologiebedrijven hebben een goed kwartaal achter de rug. Ook opkomende markten presteerden bovengemiddeld goed, mede ondersteund door een opleving in China. In Europa vielen bank-aandelen op als sterke sector.

Ook de obligatiemarkten hebben een goed kwartaal achter de rug, dankzij voortgaande verwachtingen van renteverlagingen in de VS. De eerste renteverlaging sinds december vorig jaar is er eind september ook gekomen, waarbij de markt verdere monetaire stimulering in de vorm van nog eens twee renteverlagingen van elk 25 basispunten inprijst.

Aandelen ontwikkelde markten	Koers 30-09-2025	% YTD
AEX Index	942,78	7,3%
AMX index	893,79	7,0%
DAX Index	23.880,72	19,9%
FTSE 100 Index	9.350,43	14,4%
MSCI World Index (\$)	4.306,70	15,8%
DJ Stoxx 600 Europe	558,18	10,0%
S&P 500 Index (\$)	6.688,46	13,7%
EURUSD FX	1,1734	13,3%
Vastrentende waarden		
Barclays Global Aggr. Corp. Index - EUR <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 8,5 jaar</i>	248,62	4,5%
Iboxx Liquid Corp. TR Index <i>Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd, gem. looptijd ca. 5,3 jaar</i>	235,42	2,3%

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

Achtergrond

Tijdens de jaarlijkse bijeenkomst in Jackson Hole, medio augustus, benadrukte Fed-voorzitter Jay Powell dat de verschuivende economische risico's de kans op renteverlagingen vergroten. Hij wees daarbij op de afkoelende arbeidsmarkt en de door Trump ingevoerde importtarieven, die de inflatie verder opstuwten.

Met een combinatie van hoge inflatie en een vertragende arbeidsmarkt kiest de Federal Reserve ervoor de economie te ondersteunen, ook al ligt de inflatie nog duidelijk boven het

officiële doel van 2%. Deze stap werd positief ontvangen door de financiële markten. Wij vinden echter dat beleggers de risico's van hardnekkige inflatie onderschatten. Dat is een van de redenen waarom wij de rentegevoeligheid (duration) van onze obligatieportefeuilles bewust laag houden, want een verdere afvlakking van de rentecurve zou ons niet verbazen.

Voor het eerst sinds december 2024 heeft de Fed de beleidsrente verlaagd. Conform verwachting werd de rente met 25 basispunten



teruggebracht naar een bandbreedte van 4,00–4,25%. Volgens de huidige vooruitzichten volgen er in de laatste twee vergaderingen van 2025 nog twee verlagingen van elk 25 basispunten.

Opmerkelijk is dat deze renteverlaging plaatsvond, terwijl de inflatie op jaarbasis was opgelopen tot bijna 3%. De keuze voor versoepeling hing nauw samen met de snel verslechterende

arbeidsmarkt en een licht stijgende werkloosheid. Hoewel het werkloosheidspercentage historisch gezien nog steeds laag is, gaf de negatieve trend de doorslag. In tegenstelling tot de ECB hanteert de Fed een duaal mandaat: naast prijsstabiliteit rond 2% is ook het bevorderen van de economische groei en werkgelegenheid een kerntaak. In de praktijk krijgt economische stimulering vaak de prioriteit.

Value Mandaat

De Zwitserse ondernemingen **Roche** en **UBS** zijn volledig verkocht na een solide koersherstel. Daarnaast is de onzekerheid voor Zwitserse bedrijven toegenomen door oplopende handelsbarrières. President Trump heeft Zwitserland een tarief van 39% toebedeeld en er zijn nog geen aanwijzingen dat hij daar spoedig op terug komt.



Ook de Belgische investeringsmaatschappij **GBL** is geheel afgestoten. Hoewel de waardering niet hoog is, presteert de onderneming al jaren teleurstellend en zien wij betere alternatieven in de markt. De aandelen Alibaba, begin juli gekocht, zijn in september, na een flinke koerssprong van Chinese technologiebedrijven, half september weer van de hand gedaan.

De aandelen van de Canadese mijnbouwer **Teck Resources** zijn eveneens verkocht. De koers reageerde sterk op het voorgenomen fusieplan met Anglo American. De potentiële meerwaarde van deze fusie lijkt inmiddels volledig in de koers verdisconteerd. Dit bood een goed moment om de positie te sluiten, mede omdat fusies in de

mijnbouwsector vaak gepaard gaan met aanzienlijke juridische en reguleringsuitdagingen.

Nieuw in de portefeuille is het aandeel **Novo Nordisk**. Dit Deense farmaceutische bedrijf richt zich op de ontwikkeling van geneesmiddelen voor onder andere diabetes en obesitas. Tot voor kort was Novo Nordisk, gemeten naar marktkapitalisatie, het meest waardevolle bedrijf van Europa. De waardestijging in de afgelopen jaren is met name te danken aan het succes van Ozempic, een middel dat zowel de bloedsuikerspiegel bij diabetes type 2 helpt reguleren als bijdraagt aan gewichtsverlies door een eetlustremmende werking. Daarnaast produceert Novo Nordisk het middel Wegovy, een verwant medicijn dat specifiek wordt ingezet bij de behandeling van obesitas en in de volksmond als het 'afvalmedicijn' bekendstaat. De recente koersdaling, na diverse tegenvallende berichten, gevolgd door een winstwaarschuwing, zien wij als een aantrekkelijke instapkans. De combinatie van een wisseling in het CEO-leiderschap, een sterke pijplijn, stabiele prijsontwikkeling en een aantrekkelijke waardering vormt de kern van onze beleggingscase.





Daarnaast is een positie opgebouwd in **LVMH**, een toonaangevend Europees kwaliteitsbedrijf dat recent een flinke koerscorrectie heeft doorgemaakt. Deze Franse onderneming is 's werlds grootste luxeconcern en is actief in diverse segmenten, waaronder mode en lederwaren (o.a. Louis Vuitton, Fendi, Loewe), wijnen en gedistilleerd (o.a. Moët & Chandon, Hennessy), parfums en cosmetica (o.a. Dior, Guerlain), horloges en juwelen (o.a. TAG Heuer, Bulgari) en selectieve retail (o.a. Sephora, DFS). LVMH onderscheidt zich door een krachtig merkenportfolio, wereldwijde distributie en een sterke focus op exclusiviteit en vakmanschap. Het concern profiteert structureel van de groeiende wereldwijde vraag naar luxeproducten, met name uit Azië en onder jongere generaties. De recente koersdaling bood een aantrekkelijke gelegenheid om op een interessant niveau in te stappen.

Ook nieuw in de portefeuille is **Deutsche Telekom**, het grootste telecombedrijf van Europa en een van de grootste ter wereld. Het bedrijf biedt vaste en mobiele telefonie, internet, tv-diensten en zakelijke ICT-oplossingen aan. Het bedrijf opereert vooral onder het merk T-Mobile, onder meer in Duitsland, Nederland, Oost-Europa en de Verenigde Staten. Belangrijkste dochter, en grote winstmotor, is T-Mobile US, waarin Deutsche Telekom een belang van 48% heeft. De onderneming groeit gestaag, is aantrekkelijk geprijsd en kent een dividendrendement van 3,2%.

Daarnaast is een positie opgebouwd in **Wolters Kluwer**, wereldwijd toonaangevend leverancier van professionele informatie, softwareoplossingen en diensten. De recente koersdaling biedt een aantrekkelijk instapmoment in deze sterke marktspeeler met gezonde groeivoorzichten, solide fundamenten en een goed ESG-profiel. Door voortdurende innovaties en uitbreiding van artificial intelligence (AI) functionaliteiten blijft Wolters Kluwer relevant en moeilijk vervangbaar. Het lijkt erop dat beleggers hebben onderschat hoe goed het bedrijf is gepositioneerd met betrekking tot kunstmatige intelligentie. Wolters heeft onlangs aangegeven haar huidige aandeleninkoop programma versneld te willen afronden en de inschatting is dan ook dat er bij de publicatie van de derdekwartalcijfers een nieuw aandeleninkoop programma bekend wordt gemaakt.

Voor de defensieve portefeuilles zijn kortlopende staatsleningen doorgerold en is voor het eerst in een decennia ook een langlopende staatslening door ons aangekocht, namelijk de 2,5% NL Staat met een looptijd tot en met 15 Jul 2035. Dit laatste puur vanuit spreidingsoogpunt; mocht de lange rente wat verzwakken dan is dit een lening die daarvan profiteert. Ook is de positie in een exchange traded fund (ETF) verzwakt; de iShares JP Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF. Doelbewust kiezen we voor een mandje emerging markets (EM) obligaties, omdat de schuld van deze landen veelal in dollars noteert. Nu de dollar flink is verzwakt ten opzichte van andere valuta wordt de schuldpositie van deze landen 'kleiner'.



Dividend Mandaat

Het Dividend Mandaat heeft de goede resultaten uit de eerste helft van het jaar weten vast te houden in het derde kwartaal. De aanhoudend sterke prestatie van de financiële sector heeft hier in belangrijke mate aan bijgedragen. Ook de meer dan verdubbeling in koers van goudproducent **Newmont Mining** droeg flink bij aan het resultaat.

In de portefeuille is de gehele positie in **JDE Peets** verkocht na een mooie koersrit. Het resterende dividendrendement is te laag om het aandeel in de portefeuille te houden. Ook **Anglo American** is geheel verkocht nadat de koers sterk was opgelopen als gevolg van de voorgenomen fusie met **Teck Resources**. Op de huidige koers wordt al veel van het goede nieuws verdisconteerd, terwijl het nog geen uitgemaakte zaak is dat deze fusie daadwerkelijk doorgaat. Daarnaast is het dividendrendement op het huidige koersniveau te laag om het aandeel in portefeuille te houden.

De resterende positie in **ING** is verkocht, nadat onze fair value werd bereikt. De zware allocatie naar verzekeraars is ook deels teruggebracht, nadat deze sector een zeer sterk koersverloop heeft laten zien. De positie in Belgische verzekeraar **Ageas** is zelfs in zijn geheel verkocht.

De koersen van defensieve waarden hebben het de laatste maanden lastig. Dit geldt ook voor **Nestlé**. 's werelds grootste voedingsmiddelenconcern. Het bedrijf werd opgericht in 1866 in Zwitserland. De onderneming produceert een breed scala aan voedings- en drankproducten zoals koffie & dranken (Nescafé, Nespresso, Starbucks-licentieproducten), zuivel & plantaardige producten (o.a. melkpoeder, yoghurt, alternatieve eiwitproducten),

babyvoeding & medische voeding, dierv verzorging (Purina), zoetwaren & ijs (KitKat, Häagen-Dazs) en diepvries- en kant-en-klaar maaltijden. De sterk gedaalde koers bood een mooie entree in deze defensieve belegging met stabiele kasstromen, sterke merken en betrouwbare dividenduitkeringen. Klein nadeel is dat het bedrijf in Zwitserse franken (CHF) noteert en dat er altijd sprake is van een stukje dividendlekkage vanwege het niet volledig kunnen terugvorderen van de dividendbelasting in Zwitserland.

Een andere nieuwkomer in portefeuille is **Triodos Bank**. Deze kleine in 1980 opgerichte Nederlandse bank onderscheidt zich door haar focus op duurzaam en ethisch bankieren. De bank financiert uitsluitend projecten, bedrijven en organisaties die bijdragen aan duurzaamheid, zoals hernieuwbare energie, biologische landbouw, kunst en cultuur, gezondheidszorg en sociaal ondernemerschap. Naast Nederland is Triodos actief in België, Duitsland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. De bank heeft circa 700.000 klanten (voornamelijk particulieren en duurzame ondernemers). De onderneming is aantrekkelijk gewaardeerd, kent een sterke balans en keert een net dividend uit.

Het Dividend Mandaat bestaat momenteel uit 39 posities, waarvan twee obligaties. Het dividendrendement bedraagt 5,4%.



Triodos  Bank



Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat



Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat heeft in het derde kwartaal een flink deel van de opgebouwde winst uit de eerste helft van het jaar ingeleverd. De opwaartse druk op de rente en zorgen over de economische groei zijn de belangrijkste redenen. Vooral de residentiële vastgoedondernemingen hebben hier last van gehad.

Na het overnamebod op **Warehouse REIT** in het eerste kwartaal en **Urban Logistics REIT** in het tweede kwartaal, was begin juli de Ierse hotelketen **Dalata Hotel Group** de volgende onderneming in portefeuille die een overnamebod ontving. De aandelen zijn in de markt verkocht op een koers vlak onder het bod.

In de portefeuille zijn verder de posities in **Adler Group** en **VIB Vermögen** geheel verkocht. Ook de gehele positie in **Keck Seng** is verkocht. Bij alle drie de ondernemingen was de opwaartse potentie beperkt en waren er betere alternatieven in de markt.

Er is een nieuwe positie opgebouwd in **Big Yellow Group**, een Britse self-storage specialist en één van de grootste spelers in het Verenigd Koninkrijk. De onderneming bezit 109 locaties verspreid over het VK, met als zwaartepunt de stedelijke gebieden rondom Londen en in Zuid-Engeland. Daarnaast is er nog een pijplijn van 14 locaties, allemaal in Londen waarvan er 9 in aanbouw zijn. De markt van vastgoedverhuur voor zelfopslag heeft uitstekende middellange termijnperspectieven. De belangrijkste reden is de aanhoudende

urbanisatie en het gebrek aan leef- en opslagruimte. De onderneming handelt op een aantrekkelijk niveau met een dividendrendement van ruim 5% en een korting op de intrinsieke waarde van 30%.

Ook is er een positie opgebouwd in **Unite Group**, de grootste verhuurder van studentenkamers in het Verenigd Koninkrijk. Het bedrijf bezit en beheert meer dan 70.000 kamers in meer dan 20 steden in het VK, met sterke posities in grote universiteitssteden zoals Londen, Bristol, Manchester en Leeds. The Unite Group handelt op de beurs onder de naam Unite Students en ontwikkelt en beheert studentenhuisvesting, vaak in samenwerking met universiteiten. Studenten kunnen rechtstreeks huren bij The Unite Group, of via langlopende partnerschappen met onderwijsinstellingen. The Unite Group is vooral als gevolg van de stijgende rente flink gezakt in koers en handelt op een aantrekkelijk niveau. Het recente overnamebod op Empiric Student Property vinden wij een goede zaak en wordt naar verwachting begin 2026 afgerond. De markt voor studentenvastgoed blijft fundamenteel gezond. De onderneming is aantrekkelijk gewaardeerd met een korting van ruim 30% op de boekwaarde en een dividendrendement van bijna 5,5%.

Het Beursgenoteerd Vastgoed Mandaat bestaat momenteel uit 21 posities, verspreid over verschillende segmenten met de focus op Europa. Het onderliggende dividendrendement bedraagt 5,4%.

Conclusie

Ambassador heeft voor zowel de value mandaten als voor het dividend mandaat een prima kwartaal achter de rug.

Toch worden wij voorzichtiger op de markt. De waarderingen van met name technologie aandelen zijn in de afgelopen weken hard opgelopen. De vele investeringen en deals die bekend worden gemaakt op AI gebied geeft de technologie-sector weliswaar een hoop fantasie, maar het zal uiteindelijk wel moeten resulteren in een verbetering van de winstgevendheid.

Ambassador kijkt als value belegger altijd kritisch naar waarderingen en daarom zijn wij een aantal (vroeg) cyclische posities aan het afbouwen ten gunste van meer defensieve sectoren.

Met recordstanden op vele beurzen voelen wij ons kortom comfortabeler met een draai naar defensieve namen in de farmacie en voeding waar de koersen (lees: waarderingen) zijn achtergebleven.

‘En zo lang president Trump in het Witte Huis zit zal Ambassador Vermogensbeheer de markt actief benaderen.’

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

Ambassador Vermogensbeheer
15 oktober 2025

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

