Q3 2026

Kwartaalverslag

Value Balanced I

LMpartners
value investing

Introductie

Dit kwartaalverslag analyseert de belangrijkste ontwikkelingen van het derde kwartaal van 2026, een periode die werd gedomineerd door stijgende grondstofprijzen en de hoogste kapitaalmarktrentes in decennia. Deze ontwikkelingen zetten de aandelenmarkten onder druk en creëerden een tweedeling.

Terwijl enkele techgiganten de Amerikaanse index ondersteunden, kreeg de rest van de markt het moeilijk. Het overkoepelende succes van de index verhult de inherente risico's en versterkt onze overtuiging dat actieve selectie en risicobeheer, gericht op kwaliteitsbedrijven met een aantrekkelijke waardering, cruciaal blijven voor kapitaalbescherming en vermogensgroei.

Highlights

- **Stijgende rentes en energiekosten**

De sterke opmars van de energieprijzen en de wereldwijde rentestijgingen zorgden voor de eerste barsten in de aandelenmarkten, waarbij vooral Europa momentum verloor.

- **Veranderende kaarten op tafel**

Terwijl beleggers zich blindstaren op historische rendementen, zijn de fundamentele condities (met o.a. hoge concentratierisico's) wezenlijk veranderd.

- **Toenemend concentratierisico**

De markt leunt steeds zwaarder op een klein aantal tech-aandelen en de AI-hype, wat de kwetsbaarheid voor een omslag in sentiment of winstverwachtingen aanzienlijk vergroot.

- **Actief beleggen in kwaliteit**

Wij blijven beleggen in sterke, winstgevende bedrijven die tegen aantrekkelijke koersen worden verhandeld en een sterke neerwaartse bescherming bieden.

Deel I

Marktreview & update portefeuille

Q3 & de markt: opmars grondstoffen en stijgende rentes

Het belangrijkste thema op de financiële markten in het derde kwartaal was de sterke **opmars van grondstoffen**, met name energie, en de daaruit voortvloeiende **druk op de obligatiemarkten**.

De **wereldwijd stijgende rentes** waren een opvallend fenomeen, waarbij de Amerikaanse kapitaalmarktrente het hoogste niveau sinds 2002 bereikte. Onder invloed van deze stijgende grondstofprijzen en rentepercentages lieten de aandelenmarkten de eerste barstjes zien.

Amerikaanse aandelen presteerden per saldo beter dan andere regio's, wat vooral te danken was aan de **sterke prestaties van een handvol techgiganten** (mega-caps).

Europa verloor juist momentum in het derde kwartaal. Dit kwam niet alleen door de bekende gevoeligheid van de Europese markt voor hogere rentes en energieprijzen, maar ook door toenemende zorgen over de politieke en begrotingssituatie in Frankrijk.



Bron: Baird Strategas, Bloomberg

De **verslechterende breedte van de wereldwijde aandelenmarkten** wordt goed geïllustreerd in de bovenstaande grafiek, die de verschillen in prestaties weergeeft tussen de naar marktkapitalisatie gewogen S&P 500-index en de gelijkgewogen S&P 500-index.

Terwijl de eerstgenoemde het kwartaal dicht bij recordhoogtes afsloot, naderde de gelijkgewogen index correctiegebied, aangezien het **gemiddelde aandeel onder druk kwam te staan door zorgen over de impact van hogere rentes en kosten** op toekomstige winsten.

Beleggen in de index: hoge concentratierisico's

Met minder dan 50% van de aandelen in de S&P 500 in een stijgende trend, is de **markt afhankelijk van minder aandelen om vooruit te komen**. De outperformance van de indices met de grootste blootstelling aan mega-cap technologie zal de argumenten van voorstanders van indexbeleggen ten opzichte van actief beheer versterken. Dit argument legt eenvoudigweg de **volledige nadruk op historische rendementen zonder erkenning van de inherente risico's** die deze indexstrategie momenteel bevat.

We hebben herhaaldelijk de door momentum gedreven aard van indices en de resulterende **dominantie van de grootste technologiebedrijven** besproken. Relatief minder goed besproken is de groeiende blootstelling van de markt aan het thema Kunstmatige Intelligentie (AI). Ongeveer de **helft van de Amerikaanse marktkapitalisatie is direct gekoppeld aan AI**, waarbij bedrijven buiten het AI-ecosysteem ook profiteren van de overloopeffecten ervan.

> *"Het argument dat indices met grote blootstelling aan mega-cap technologie beter hebben gepresteerd legt volledige nadruk op historische rendementen zonder erkenning van de inherente risico's."*

De onderstaande grafiek toont de **twee belangrijkste soorten concentratierisico's** waarmee beleggers vandaag de dag worden geconfronteerd bij passief beleggen in de index: de concentratie op AI en de focus op een handvol mega-caps.

Als er iets zou veranderen in de verwachtingen van het traject van AI-gerelateerde kapitaaluitgaven, of als de zorgen over hoe die uitgaven worden gefinancierd zouden toenemen, zouden de daaruit voortvloeiende domino-effecten voor de bredere markt gelden.



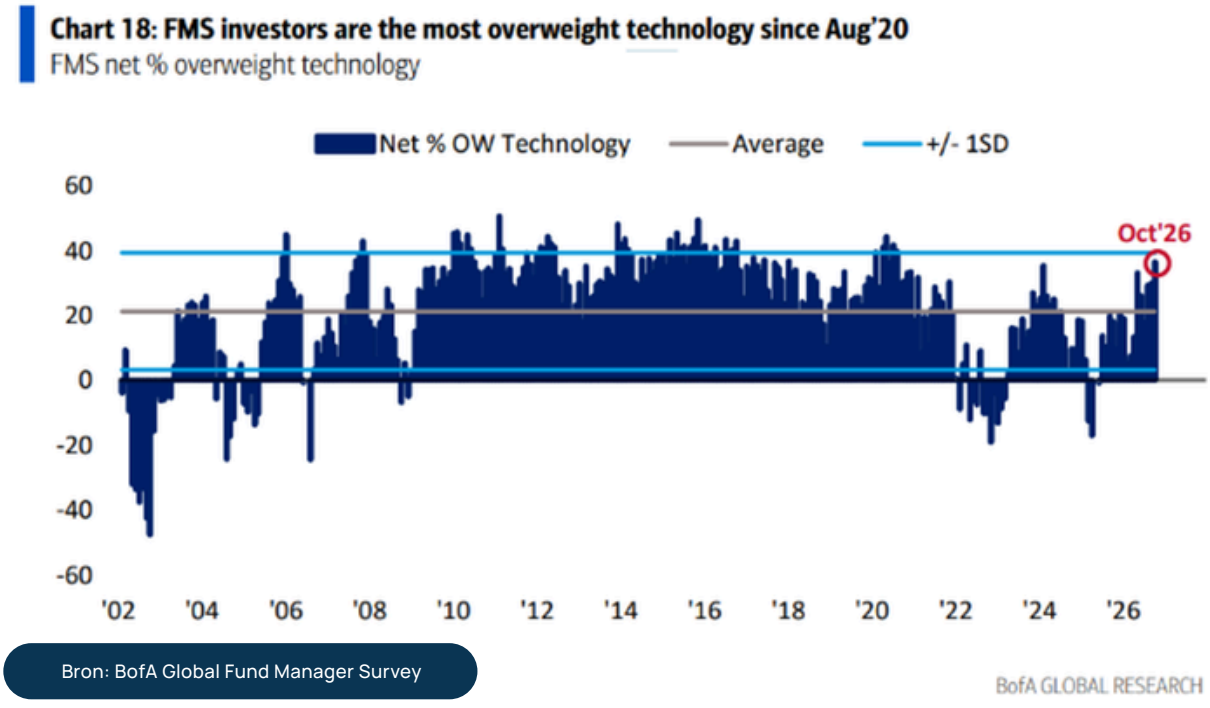
Bron: Strategas Research Partners

Verstandig vermogensbeheer vereist een actieve afweging tussen risico en rendement. Soms raakt deze balans volledig zoek wanneer hebzucht (gericht op rendement) of angst (gericht op risico) de overhand krijgt bij de gemiddelde belegger.

Vandaag de dag is de blootstelling aan tech-aandelen onder wereldwijde beleggers, gedreven door de jacht op AI-rendementen, groter dan we sinds de coronapandemie zes jaar geleden hebben gezien, zo blijkt uit de veelgevolgde enquête van Bank of America Corp. (zie onderstaande grafiek). **Beleggers voelen zich gesterkt door de uitstekende winstcijfers in de techsector en de onverminderd hoge vraag naar AI.**

In het pokerspel geldt een ironische wijsheid die zich uitstekend laat vertalen naar de beleggingswereld: het meeste geld wordt verloren met de beste handen. Spelers worden overmoedig omdat ze weten dat hun startkaarten statistisch gezien een hoge winstkans hebben. Velen vergeten echter hun kansen tussentijds bij te stellen wanneer de kaarten op tafel veranderen.

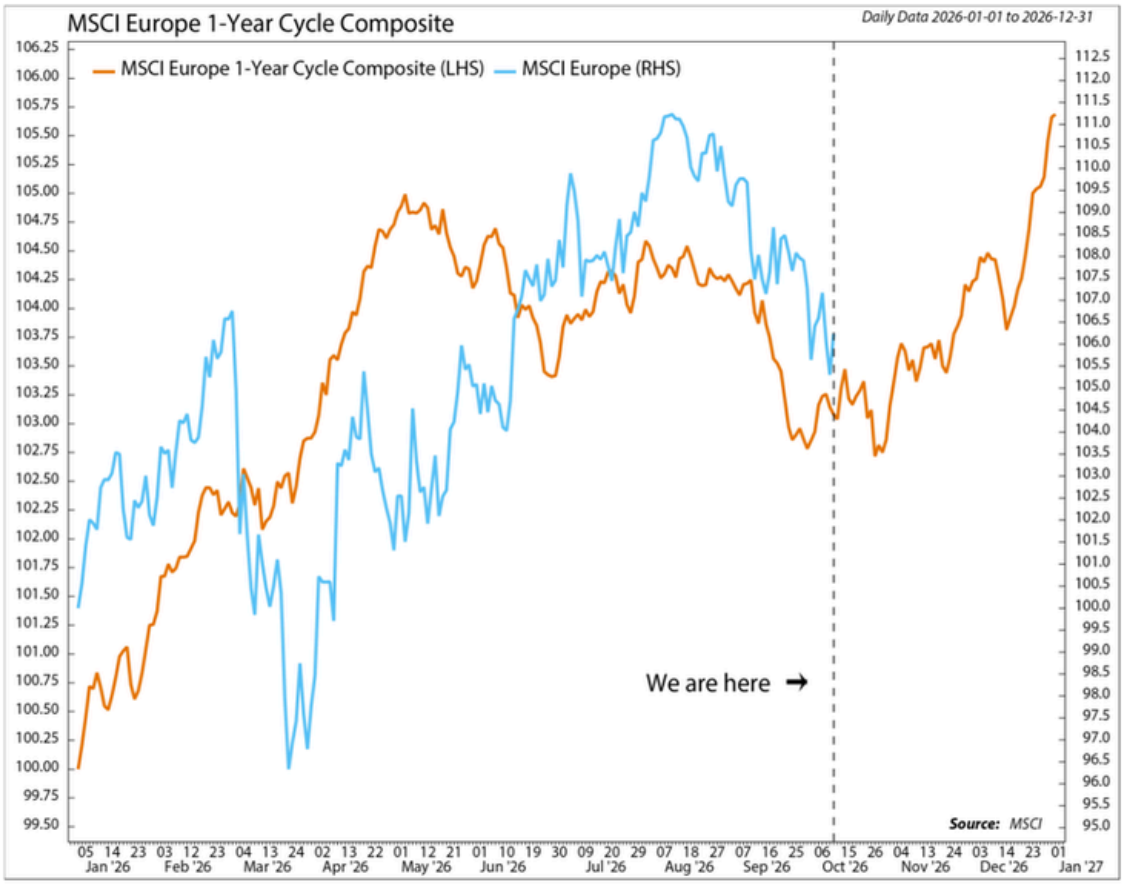
Nu het merendeel van de Centrale Banken wereldwijd vasthoudt aan een restrictief beleid, de obligatierentes het hoogste niveau in 15 tot 20 jaar hebben bereikt en de inflatie hardnekkig blijft, zijn de kaarten op tafel wel degelijk veranderd.



Einde jaar: historisch sterk voor aandelen

Om een evenwichtig beeld te schetsen: **we gaan nu een periode van het jaar in die historisch gezien erg gunstig is voor aandelen** (zie onderstaande grafiek).

Mocht de druk op de obligatierentes of de energieprijzen op korte termijn wat afnemen, dan is een sterke eindejaarsperformance goed denkbaar, met name voor de marktsegmenten die in het derde kwartaal achterbleven.



Bron: MSCI

Mpartners portefeuille & vooruitblik

Ondanks onze toegenomen voorzichtigheid vanwege het optimisme in de markt en de overwaardering in bepaalde sectoren, blijven we vertrouwen houden in onze portefeuille. **Onze blootstelling aan kwaliteitsbedrijven met aantrekkelijke waarderingen biedt een solide basis voor het laatste kwartaal.** We zijn ervan overtuigd dat ons geduld en onze strikte prijsdiscipline beloond zullen worden.

In het derde kwartaal hebben we onze positie in Rexel tegen een aantrekkelijke waardering kunnen afbouwen, omdat dit aandeel onterecht werd meegesleept in het AI-momentum (ondanks een zeer beperkte directe blootstelling aan dit thema).

De vrijgekomen middelen hebben we, samen met onze bestaande kaspositie, direct herbelegd in vier kwaliteitsbedrijven die momenteel tegen een aanzienlijke korting ten opzichte van hun historische gemiddelde worden verhandeld: GlaxoSmithKline, Wolters Kluwer, LVMH en Rheinmetall.

We blijven erop vertrouwen dat we door grondige selectie uitstekende, winstgevende bedrijven hebben geïdentificeerd die tegen aantrekkelijke koersen worden verhandeld en een sterke neerwaartse bescherming bieden.



Deel II

Update verantwoord beleggen

VALUE Responsibility Framework & jouw portefeuille

Hoe dragen je beleggingen bij aan een duurzamere en welvarende wereld?

Bedrijven hebben een grote invloed op zaken als klimaat, grondstoffengebruik en sociale normen. Om deze impact meetbaar te maken, gebruiken we de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties als universeel kader.

Via ons VALUE Responsibility Framework zijn deze doelen onderverdeeld in 5 categorieën en 10 beleggingsthema's. In de onderstaande tabel zie je hoe de ondernemingen uit je portefeuille over deze thema's zijn verdeeld. De eerstvolgende tabel is exclusief obligaties, die in Q2 ongewijzigd bleven.

Ook analyseren we de actuele prestaties omtrent duurzaamheid, zodat je inzicht hebt in de prestaties van je beleggingen op deze niet-financiële criteria.

ESG	Cat.	Thema	Definitie	Mparters' beleggingen: waar de grootste impact ligt	SDG	Onderwerpen om bijdrage te beoordelen
Sociaal	Voorspoed	Economische Vooruitgang	Werk en welvaart voor iedereen	- AIB - Barclays - Prudential - UniCredit		- Financiële inclusie
		Innovatie & Digitalisering	Innovatie door nieuwe technologie en onderzoek	- CapGemini - Wolters Kluwer		- Energie-efficiëntie
		Infrastructuur & Urbanisatie	Veilige en duurzame huisvesting en infrastructuur	- Airbus - Alstom - Arcadis - Barratt Redrow - CNH Industrial - CRH - Grafton - Hammerson - Kingspan - Ryanair		- Vermeden luchtvervuiling - Energie-efficiëntie - Vermeden uitstoot van broeikasgassen
Milieu	Aarde	Circulaire Economie	Duurzame oplossingen voor afval- en waterbeheer	- Smurfit Westrock - Veolia Environment		- Schoon water - Vermeden afval
		Natuur & Biodiversiteit	Meer biodiversiteit en natuur	- Smurfit Westrock - Veolia Environment		- Biodiversiteit & landgebruik
Sociaal	Leven	Levens Voeden	Minder armoede en meer voedselzekerheid	- Ahold - Carrefour - Danone - Kerry		- Voedselzekerheid
		Gezondheid & Welzijn	Bevorderen van fysiek en mentaal welzijn en geluksgevoel	- AstraZeneca - GSK - LVMH - Novo Nordisk - Roche		- Gezondheids-verbetering

ESG	Cat.	Thema	Definitie	Mparters' beleggingen: waar de grootste impact ligt	SDG	Onderwerpen om bijdrage te beoordelen
Milieu	Uitstoot	Energie & Klimaat	Duurzame oplossingen voor energie en klimaat	- Alstom - Kingspan - Veolia Environment		- Energie-efficiëntie - Vermeden uitstoot van broeikasgassen
Goed Beleid	Evenwicht	Goed Bestuur	Goed bestuur voor duurzaamheid en vrede	Alle		- Eerlijke bedrijfsvoering

Resultaten op portefeuilleniveau

In de onderstaande tabel zijn de resultaten van verschillende duurzaamheidsonderwerpen inzichtelijk gemaakt. Hierbij worden de resultaten van je Mpartners-portefeuille afgezet tegen de MSCI Europe-index. Deze vergelijking biedt inzicht in de ESG-kenmerken van de ondernemingen binnen je portefeuille ten opzichte van de MSCI Europe benchmark.

Onderwerp	Mpartners Portefeuille	MSCI EUROPE	SDG
Milieu			
Broeikasgasemissies (intensiteit - scope 1+2+3 broeikasgasemissies per 1M€ inkomen)	956 tonnen	1.535 tonnen	
Luchtvervuiling (tonnen vervuiling per 1M€ belegd)	0,44 tonnen	0,41 tonnen	
Afvalproductie (tonnen gevaarlijk afval per 1M€ belegd)	1,64 tonnen	25,11 tonnen	
Wateropname (opname per 1M€ belegd)	10.037 m3	11.743 m3	
Biodiversiteit (beleggingen in ondernemingen met vestigingen/activiteiten in of bij biodiversiteitsgevoelige gebieden)	3,50%	11,18%	
Sociaal & Bestuur			
Genderdiversiteit (aandeel vrouwen in raad van besturen)	42%	41%	
Directiesalaris (ratio salaris van meestverdienende versus mediaan verdienende werknemer)	107x	76x	
No supplier code of conduct** (ontbreken van leveranciersgedragscode)	0%	1,69%	

*Data verkregen van Matter, oktober 2026
** Gewijzigde maatstaf t.o.v. vorige kwartaalrapportage

Bedrijfsspecifieke updates

LVMH

Update focus: **SDG 15 - Leven op land**

Hoewel de luxesector niet direct bekendstaat om duurzaamheid, is de productie van champagne, lederwaren en parfums bij LVMH direct afhankelijk van **natuurlijke grondstoffen**. Klimaatverandering en biodiversiteitsverlies vormen hierbij reële risico's.
Binnen onze portefeuille verdient de actieve aanpak van LVMH op het gebied van SDG 15 (Leven op het land) daarom een nadere toelichting.

Het concern heeft zich ten doel gesteld om tegen 2030 in totaal **5 miljoen hectare land** te herstellen of te beschermen; eind 2024 was hiervan al **3,8 miljoen hectare gerealiseerd**.

Een concreet voorbeeld is het '1000 Palisses' project, waarbij 1.000 kilometer aan heggen en 14.000 bomen worden aangeplant rondom de Cognac-wijngaarden om de bodemkwaliteit en biodiversiteit te verbeteren.

Ook werkt LVMH aan een **ontbossingsvrije toeleveringsketen** en de certificering van grondstoffen. In 2024 was 98% van de leerlooierijen gecertificeerd, beschikte 96% van de druiven over een duurzaamheidslabel en was 98% van de palmolie verantwoord ingekocht. Ondanks de uitdagingen binnen de ketens, waarderen wij deze meetbare voortgang en de concrete bijdrage aan het behoud van vitale ecosystemen.

Wolters Kluwer

Update focus: **SDG 13 - Klimaatactie**

Hoewel een softwareleverancier als Wolters Kluwer niet direct geassocieerd wordt met klimaatactie, speelt de onderneming een steeds grotere rol in het duurzaamheidslandschap. Dit doet zij door haar eigen impact te verminderen én door andere organisaties te ondersteunen bij hun duurzaamheidsrapportages.

Wolters Kluwer streeft naar een reductie van 60% van de scope 1- en 2-uitstoot ten opzichte van 2019 en naar net-zero in 2050, in lijn met de SBTi-methodologie. Door vastgoedconsolidatie, groene stroom en minder zakelijk reizen daalt de uitstoot al jaren.

Hierbij past wel nuance: de directe milieu-impact van een softwarebedrijf is relatief klein vergeleken met zware industrieën. De grootste uitdagingen en impact liggen bovendien buiten de eigen bedrijfsvoering, zoals bij datacenters en leveranciers in de bredere waardeketen.

De grootste kans op impact ligt in het faciliteren van klanten. Via het platform **CCH Tagetik ESG & Sustainability** helpt Wolters Kluwer bedrijven te voldoen aan strenge Europese wetgeving zoals de CSRD door CO_2-uitstoot te meten en te beheren. Hoewel transparantie en rapportage nog geen automatische garantie zijn voor daadwerkelijke emissiereductie, vormt het wel de cruciale eerste stap.

Bron: Bloomberg

GlaxoSmithKline

Update focus: **SDG 10 - Ongelijkheid**

Farmaceutische bedrijven worden vaak beoordeeld op de geneesmiddelen die zij ontwikkelen. Minstens zo relevant is echter de vraag wie toegang heeft tot die innovaties en of klinisch onderzoek representatief is voor de patiënten die uiteindelijk behandeld zullen worden. Juist op dit vlak bestaat binnen de sector nog steeds aanzienlijke ruimte voor verbetering.

Historisch gezien waren klinische studies vaak onvoldoende representatief voor de diversiteit van de patiëntpopulatie. Hierdoor ontstaat het risico dat de werkzaamheid en veiligheid van geneesmiddelen minder goed onderbouwd zijn voor bepaalde bevolkingsgroepen. Vanuit het perspectief van SDG 10.3 (gelijke kansen en het tegengaan van discriminatie) is dit een belangrijk aandachtspunt, aangezien **gelijke toegang tot zorg niet alleen draait om beschikbaarheid van medicijnen, maar ook om inclusiviteit in het onderzoek** dat eraan voorafgaat.

Tegen deze achtergrond heeft GSK diversiteit binnen klinische studies tot een formeel onderdeel van het onderzoeksproces gemaakt. Voor alle fase III-onderzoeken worden representatieplannen opgesteld die moeten aansluiten bij de populaties die het meest door een ziekte worden getroffen. Daarmee erkent het bedrijf dat meer inclusieve onderzoeksdata kunnen bijdragen aan betere behandeluitkomsten voor een bredere groep patiënten.

Tegelijkertijd past enige nuance. Het opnemen van representatiedoelstellingen is niet hetzelfde als het behalen ervan. De farmaceutische sector worstelt al jaren met de praktische uitvoering van diverse klinische studies. Sociaaleconomische verschillen, beperkte toegang tot zorg en geografische barrières maken het lastig om onderzoekspopulaties representatief samen te stellen. Bovendien zegt deelname aan een studie nog weinig over de uiteindelijke toegankelijkheid van een geneesmiddel nadat het op de markt is gebracht.

Ook op dat laatste punt blijft de sector onder maatschappelijke druk staan. Hoewel GSK internationaal wordt erkend voor zijn inspanningen op het gebied van toegang tot medicijnen en behoort tot de **best presterende bedrijven in de Access to Medicine Index**, blijft de spanning bestaan tussen betaalbaarheid, intellectueel eigendom en het rendement dat nodig is om onderzoeksinvesteringen te financieren.

Wij vinden het positief dat GSK ongelijkheid niet uitsluitend benadert vanuit donatieprogramma's of prijsbeleid, maar ook kijkt naar de kwaliteit en inclusiviteit van het onderliggende onderzoek. De uiteindelijke impact zal afhangen van de mate waarin deze ambities daadwerkelijk leiden tot representatievere studies en betere gezondheidsuitkomsten voor ondervertegenwoordigde groepen.

Bron: Bloomberg



Disclaimer

Dit rapport wordt u op strikt persoonlijke en vertrouwelijke basis toegezonden door Mpartners B.V. (“Mpartners”). Dit schrijven is uitsluitend bestemd voor de geadresseerde. Indien de inhoud hiervan ongeautoriseerd of oneigenlijk gebruikt wordt, kan dit een inbreuk op intellectuele eigendomsrechten, regelgeving inzake privacy, publicatie en/of communicatie in de breedste zin van het woord opleveren. Het is niet toegestaan om gebruik te maken van de aangeboden informatie dan wel deze op enigerlei wijze te kopiëren, te verspreiden of anderszins openbaar te maken zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van Mpartners.

Mpartners is een beleggingsonderneming met een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wet op het financieel toezicht (“Wft”) op basis waarvan Mpartners beleggingsdiensten als bedoeld in artikel 1:1 Wft, onderdeel a en c van de definitie van het “verlenen van een beleggingsdienst” mag verlenen. Mpartners staat aldus onder toezicht van en is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

Mpartners heeft haar statutaire zetel te Amsterdam en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34389387 0000

Make it last.