4e kwartaal 2025

Kwartaalverslag

Value Equity I

Mpartners
value investing

Introductie

Dit kwartaalverslag bundelt de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van markten, de portefeuille en duurzaamheid. We geven je inzicht in de behaalde resultaten en de factoren die aan deze prestaties hebben bijgedragen.

Terwijl we 2025 afronden met mooie resultaten, kijken we vooruit naar 2026. We zullen blijven focussen op kansen met aantrekkelijke waarderingen en gezonde groeipotentie, met oog voor kwaliteit en evenwichtige risicobeheersing.

Highlights

- **Value:** Waarde-aandelen presteren nu beter dan dure groeiaandelen. Dit komt door aantrekkelijke waarderingen en een naderend wereldwijd economisch herstel.
- **Kansen in Europa:** Europese aandelen boden in 2025 al betere rendementen dan de VS en de verwachting is dat dit in 2026 aanhoudt. De Europese indexen zijn minder geconcentreerd en gunstiger gewaardeerd
- **Positieve historische trend:** Als januari sterk eindigt na een goed beursjaar (zoals 2025), leert de geschiedenis dat de markt in de rest van het jaar stijgt met gemiddeld 18%.
- **Risico van stijgende rentes:** De gelijktijdige stijging van grondstofprijzen en obligatierentes (o.a. in Duitsland en Frankrijk) kan de winstmarges op termijn onder druk zetten.
- **Waarschuwing voor de VS:** De S&P 500 is historisch duur met een koers-winstverhouding van bijna 23. Bij een economische vertraging bieden deze hoge prijzen en marges weinig bescherming.

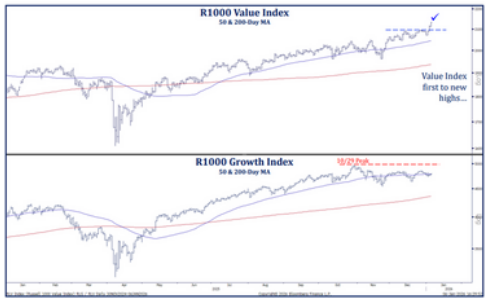
Deel I

Marktreview & update portefeuille

Vier kerngrafieken voor rendement en risico in 2026

Op macroniveau werd 2025 gedomineerd door handelstarieven en oplopende geopolitieke spanningen. Op microniveau vloeide een ongekende hoeveelheid investeringskapitaal naar de ontwikkeling van wat wellicht de meest ingrijpende technologische innovatie in decennia is: kunstmatige intelligentie. De aandelen die centraal staan in de AI-revolutie zijn uitgegroeid tot de grootste in de geschiedenis, zowel in absolute termen als relatief ten opzichte van de rest van de markt. Hun investeringsuitgaven vertegen-woordigen inmiddels een groter deel van het Amerikaanse BBP dan op het hoogtepunt van de TMT-bubbel in 2000.

Deze ontwikkelingen veroorzaakten de nodige volatiliteit. De Amerikaanse aandelenmarkt kende de vierde grootste tweedaagse daling sinds 1945, gevolgd door het sterkste eendaagse herstel in bijna tachtig jaar. Uiteindelijk groeide de wereldeconomie echter opnieuw, en presteerden risicovolle beleggingen sterk. Internationale aandelen, vaak afgedaan als irrelevant in het licht van de Amerikaanse economische en technologische dominantie, wisten de VS te overtreffen. De traditionele veilige havenstatus van de Amerikaanse dollar kwam onder druk te staan, terwijl goud juist nieuw elan kreeg. 's Werelds oudste valuta beleefde zijn beste jaar sinds 1979.



p.5

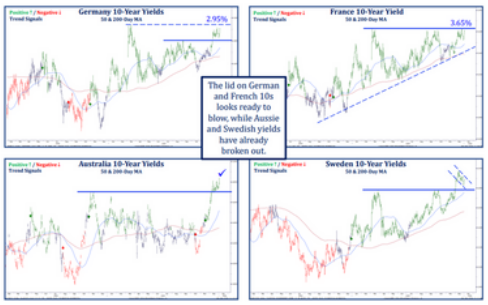
MSCI Europe Next Period Price Returns (1970-2025)

Prior Calendar Return	Return to Dec 31 (Average)	Return to Dec 31 (% Positive)	# Cases
Strong Year (>96%)	10	74	27
Weak Year (<96%)	7	71	28
Strong Jan (>2.5%)	9	79	28
Weak Jan (<2.5%)	3	61	28
Strong Year + Strong Jan	**18**	**86**	**16**
Strong Year + Weak Jan	**-1**	**55**	**11**

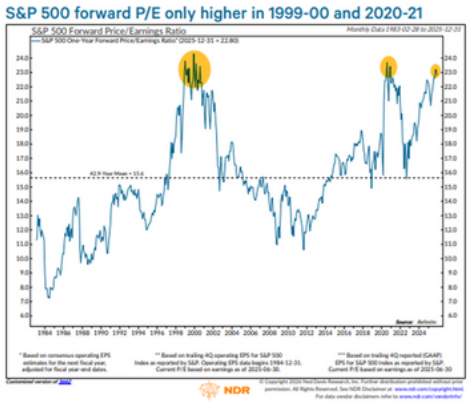
Notes: Strong/weak returns defined as above/below median 1970-2024

Source: MSCI T_EURF26_011

p.6



p.7



p.8

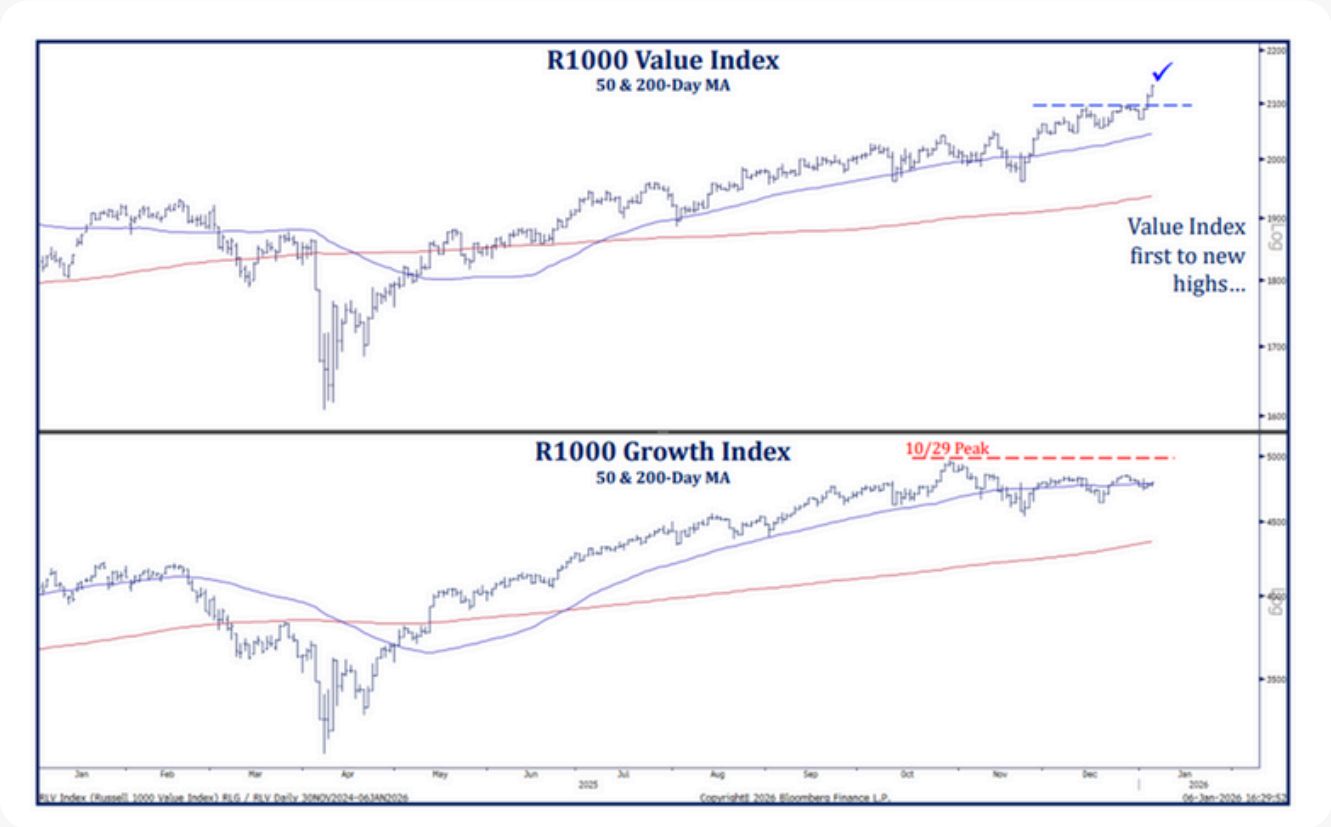
Nu we een jaar van sterke prestaties afsluiten en een nieuw jaar vol onzekerheden ingaan, achten we het zinvol om visueel twee bronnen van verwachte outperformance in 2026 en twee potentiële risico's te belichten.

Allereerst winnen de factoren die de prestaties van waardeaandelen (de relatief goedkoopst gewaardeerde aandelen) ondersteunen aan kracht ten opzichte van die achter groeiaandelen (de snelst groeiende en doorgaans duurste aandelen). Outperformance van waarde ten opzichte van groei is in de VS de afgelopen drie jaar zeldzaam geweest. Er waren eerder al valse starts, maar bij de start van 2026 bereiken waardeaandelen nu een relatief drie maanden hoogtepunt ten opzichte van groeiaandelen en hebben ze krachtig naar boven uitgebroken (zie grafiek hieronder).

Hoe komt deze omslag tot stand? Naar onze mening spelen twee factoren een hoofdrol.

Ten eerste: waardering doet er op enig moment toe. langdurige outperformance van de grootste groeifavorieten heeft geleid tot extreem hoge en lastig waar te maken verwachtingen. Ten tweede: de markt lijkt een mondiale cyclische opleving te zien en begint die in te prijzen. De klassieke signalen daarvan stapelen zich op: de goede prestaties van mondiale financiële waarden, de stille outperformance van koper ten opzichte van goud, een grondstoffenindex op het hoogste niveau in drie jaar, opkomende markten die op het punt staan uit een twintigjarige bandbreedte te breken, en krappe kredietspreads, om er maar enkele te noemen.

Beleggers hebben zich de afgelopen jaren massaal gestort op een handvol groeisectorfavorieten, uitgaande van weinig winstgroei elders. Nu de winstgroei zich echter verbreedt, is die nog lang niet volledig in de koersen van veel waardeaandelen verrekend. Dat vormt de basis voor verdere outperformance in 2026.



Bron: Strategas Research Partners

Aan het begin van 2025 schreven we dat “lage waarderingen een springplank kunnen vormen voor een sterke Europese outperformance, mits de verwachtingen in elk geval verschuiven van somber naar... matig.” Europese aandelen wisten inderdaad beter te presteren dan die in de VS in 2025, en wanneer de zwakkere Amerikaanse dollar wordt meegerekend, zelfs met een aanzienlijke marge. Wij verwachten dat dit patroon zich in 2026 herhaalt. De positieve start van het jaar, voortbouwend op een sterk 2025, geeft alvast reden voor optimisme over Europese aandelen.

De cijfers in de onderstaande tabel onderstrepen twee belangrijke punten. Ten eerste: als de markt in januari sterk blijft, met een maandrendement boven het historische mediane niveau van +2,5%, dan blijkt uit de geschiedenis dat de rest van het jaar vaak ook bovengemiddeld positief verloopt. Ten tweede, en belangrijker nog, in de zestien gevallen sinds 1970 waarin zowel de januarirendementen sterk waren (meer dan +2,5%) als die van het voorgaande jaar eveneens hoog waren (meer dan het historische mediane rendement van +9,6%, zoals in 2025) bedroeg het gemiddelde rendement in de resterende elf maanden +18%, met negatieve resultaten in slechts twee gevallen.

Vanuit een fundamenteel perspectief zouden Europese ondernemingen bovendien aanzienlijke voordelen kunnen behalen bij een verdere mondiale economische opleving, zoals eerder besproken.
De grote pan-Europese aandelenindexen kennen niet dezelfde waarderings- en concentratierisico’s als hun Amerikaanse tegenhangers en bieden daardoor een aantrekkelijke en goed getimede diversificatie binnen wereldwijde portefeuilles.

MSCI Europe Next Period Price Returns (1970-2025)

Prior Calendar Return	Return to Dec 31 (Average)	Return to Dec 31 (% Positive)	# Cases
Strong Year (>9.6%)	10	74	27
Weak Year (<9.6%)	7	71	28
Strong Jan (>2.5%)	9	79	28
Weak Jan (<2.5%)	3	61	28
Strong Year + Strong Jan	**18**	**86**	**16**
Strong Year + Weak Jan	**-1**	**55**	**11**

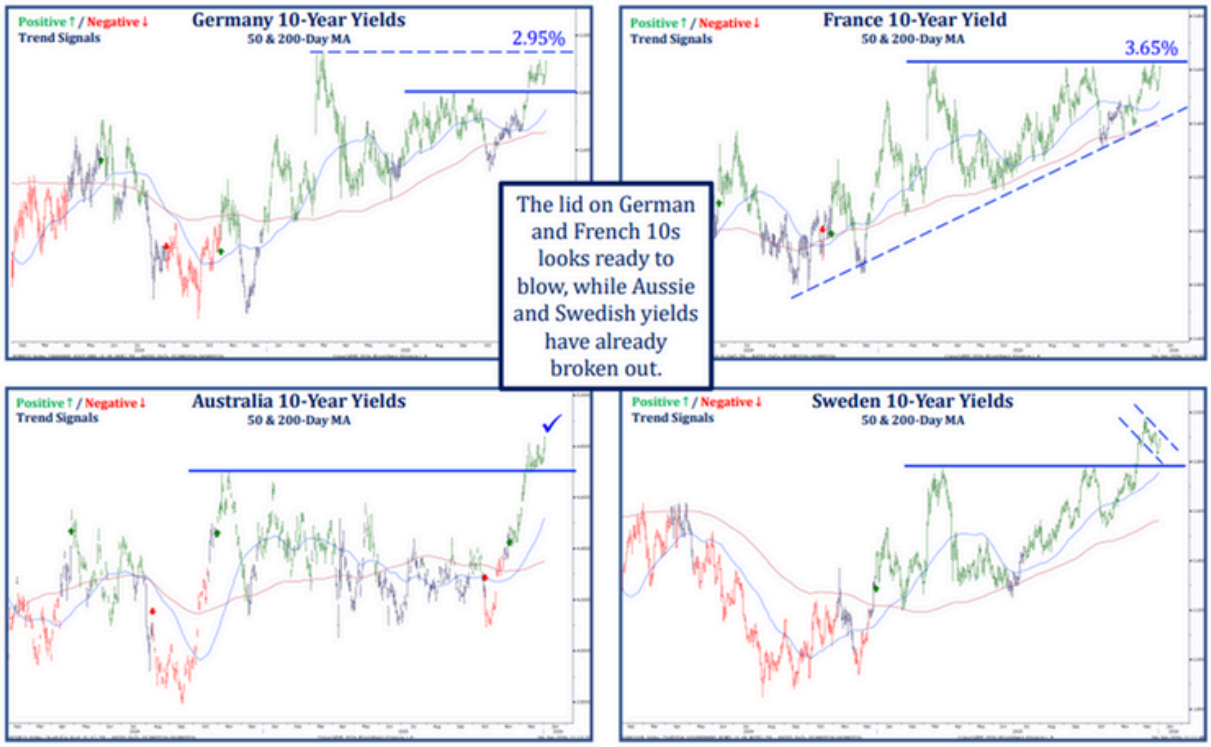
Notes: Strong/weak returns defined as above/below median 1970-2024

Source: MSCI T_EURF26_01.1

Bron: Strategas Research Partners

Het winnen van het beleggingsspel draait uiteraard niet enkel om het maximaliseren van rendement. Het vereist onvermijdelijk een zorgvuldige inschatting van de altijd aanwezige risico's en de zekerheid dat eventuele verliezen beheersbaar en tijdelijk blijven. Zoals eerder beschreven, lijken we ons momenteel in de gunstige fase van mondiale reflatie te bevinden; een klimaat dat vooral Europese waardeaandelen ten goede zou moeten komen. De verwachtingen van een zich aftekenend economisch herstel versterken de winstprognoses en vergroten het vertrouwen van beleggers in die vooruitzichten.

Daarnaast is de breedte van de stijging in wereldwijde grondstoffenprijzen sinds de laatste maanden van 2025 opvallend sterk geweest. Ook de wereldwijde obligatierentes zijn gestegen (zie grafiek hieronder). Als deze trends niet worden afgeremd, of zelfs worden versterkt door fouten in het begrotings- en/of monetair beleid, kan de combinatie van stijgende grondstofprijzen en hogere rentes op termijn druk uitoefenen op de bedrijfswinsten en waarderingsniveaus. Vooralsnog is dat punt echter nog niet bereikt.

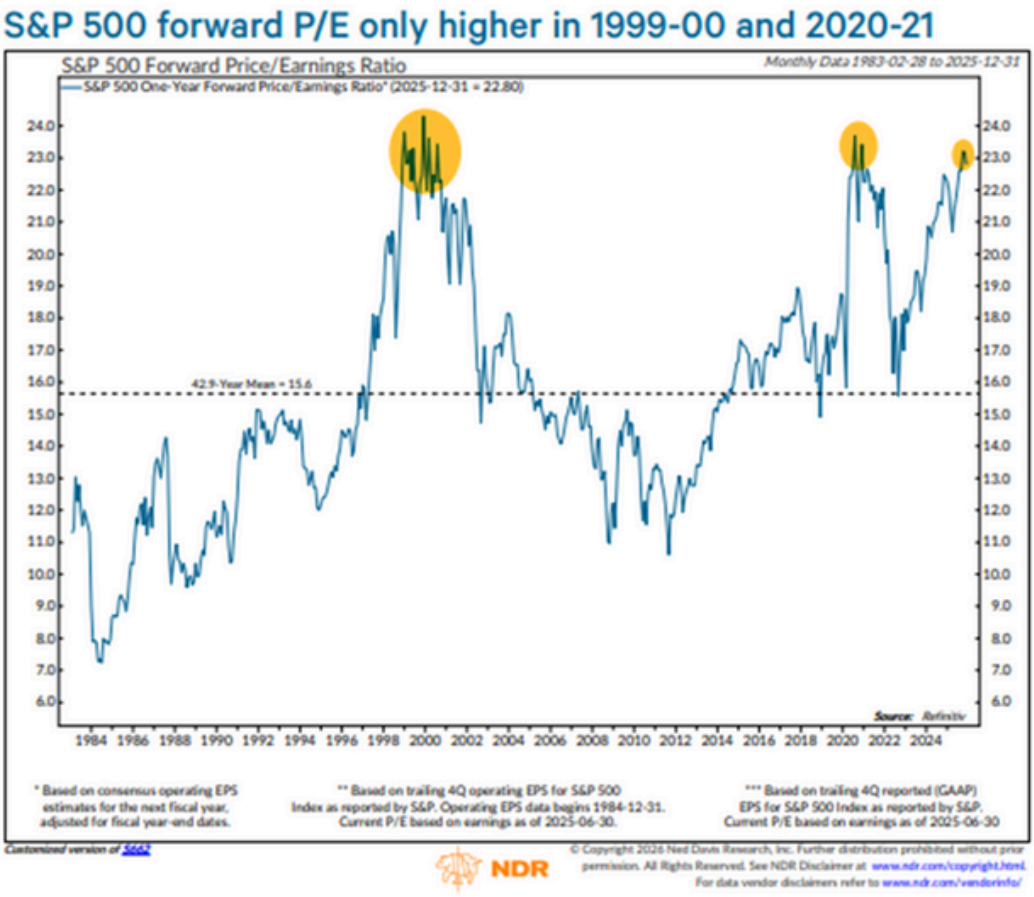


Bron: Strategas Research Partners

De laatste grafiek onderstreept het groeiende waarderingsrisico op de Amerikaanse aandelenmarkt, dat historisch gezien een duidelijk effect heeft gehad op de rendementen van andere grote wereldmarkten. Drie jaar op rij met dubbelecijferige rendementen hebben de waarderingen aanzienlijk verhoogd. De forward koers-winstverhouding van de S&P 500 liep eind 2025 op tot bijna 23, een niveau dat alleen in 2020-2021 en 1999-2000 is overtroffen.

Optimisten wijzen naar de recordwinsten van Amerikaanse bedrijven, waarvan de marges duidelijk hoger liggen dan in eerdere piekjaren. Die uitzonderlijk hoge marges kunnen een premie verklaren, mogelijk terecht. Toch zijn we ons scherp bewust van het historische patroon dat winstmarges in een economische afkoeling meestal terugvallen naar hun gemiddelde niveau.

Wanneer hoge waarderingen samenvallen met recordwinsten, biedt dat weinig bescherming tegen een onvermijdelijke toekomstige marktcorrectie.



Bron: Strategas Research Partners

Tot slot: we blijven positief over de markvooruitzichten bij de start van 2026. Het beleggersoptimisme is opgelopen tot niveaus die in het verleden vaak voorafgingen aan een periode van consolidatie of een correctie. Dat gezegd hebbende, bestaat onze portefeuille nog altijd uit een aantrekkelijk gewaardeerde (12x winst) selectie van sterke ondernemingen met gezonde balansen, waarbij het winstmomentum toeneemt.

Wij blijven ervan overtuigd dat onze blootstelling aan hoogwaardige bedrijven tegen aantrekkelijke waarderingen ook in 2026 de basis zal vormen voor een nieuw jaar van solide rendementen.

Deel II

Update verantwoord beleggen

VALUE Responsibility Framework & jouw portefeuille

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

Bedrijven kunnen op verschillende manieren bijdragen aan een betere planeet en een eerlijkere samenleving. Daarom heeft de Verenigde Naties 17 Sustainable Development Goals (SDG's) opgesteld, die over allerlei onderwerpen gaan, van klimaatverandering tot armoedebestrijding.

Ons VALUE Responsibility Framework verdeelt deze doelen in 5 categorieën en 10 beleggingsthema's. Per thema zie je welke bedrijven uit jouw portefeuille daarbij horen, welke SDG's hier het beste bij passen en welke onderwerpen belangrijk zijn om te volgen.

In het volgende onderdeel laten we je zien hoe jouw hele portefeuille scoort op verschillende duurzaamheidsaspecten. Die scores hangen direct samen met de beleggingsthema's uit het framework, zodat je gemakkelijk de impact en samenhang van je beleggingen kunt volgen.

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	8	- Financiële inclusie
		Innovatie & Digitalisering	Innovatie door nieuwe technologie en onderzoek	- CapGemini - Infineon - Nokia	9	- Energie-efficiëntie
		Infrastructuur & Urbanisatie	Veilige en duurzame huisvesting en infrastructuur	- Airbus - Alstom - Arcadis - Barratt Redrow - CNH Industrial - CRH - Grafton - Kingspan - Rexel - Ryanair	9 11	- Vermeden luchtvervuiling - Energie-efficiëntie - Vermeden uitstoot van broeikasgassen
Milieu	Aarde	Circulaire Economie	Duurzame oplossingen voor afval- en waterbeheer	- Smurfit Westrock - Veolia Environment	6 12	- Schoon water - Vermeden afval
		Natuur & Biodiversiteit	Meer biodiversiteit en natuur	- Smurfit Westrock - Veolia Environment	14 15	- Biodiversiteit & landgebruik
Sociaal	Leven	Levens Voeden	Minder armoede en meer voedselzekerheid	- Ahold - Carrefour - Danone - Kerry	1 2	- Voedselzekerheid
		Gezondheid & Welzijn	Bevorderen van fysiek en mentaal welzijn en geluksgevoel	- AstraZeneca - Novo Nordisk - Roche - Sanofi	3	- 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 - Infineon - Kingspan - Rexel - Veolia Environment	7, 13	- Energie-efficiëntie - Vermeden uitstoot van broeikasgassen
Goed Beleid	Evenwicht	Goed Bestuur	Goed bestuur voor duurzaamheid en vrede	Alle	16, 17	- Eerlijke bedrijfsvoering

Impact op portefeuilleniveau

Welke impact heeft je portefeuille als geheel op de planeet en de samenleving?

In de onderstaande tabel zie je enkele belangrijke duurzaamheidsonderwerpen uitgelicht. Voor elk onderwerp tonen we de resultaten van je Mpartners-portefeuille vergeleken met de MSCI ACWI-index.*

Onderwerp	Mpartners Portefeuille	MSCI ACWI	SDG
Milieu			
Broeikasgasemissies (intensiteit - scope 1+2+3 broeikasgasemissies per 1M€ inkomen)	1.109 tonnen	1.087 tonnen	13
Luchtvervuiling (tonnen vervuiling per 1M€ belegd)	0,12 tonnen	0,9 tonnen	3
Afvalproductie (tonnen gevaarlijk afval per 1M€ belegd)	1,12 tonnen	60 tonnen	12
Waterverbruik (waterverbruik per 1M€ belegd)	259 m3	1.352 m3	6
Biodiversiteit (beleggingen in ondernemingen met vestigingen/activiteiten in of bij biodiversiteitsgevoelige gebieden)	0%	2,1%	14, 15
Sociaal & Bestuur			
Genderdiversiteit (aandeel vrouwen in raad van besturen)	44%	34%	5
Directiesalaris (ratio salaris van meestverdienende versus mediaan verdienende werknemer)	124x	250x	10
Goed Bestuur (beleggingen in ondernemingen zonder beleid tegen corruptie en omkoping)	0%	0,3%	16
Controversiële Wapens (aandeel beleggingen met blootstelling aan controversiële wapens)	0%	0%	16

*Verkregen van Clarity AI, december 2025

Bedrijfsspecifieke updates

Wat doen bedrijven in de portefeuille om zich in te blijven zetten voor duurzame initiatieven en vooruitgang? 3 voorbeelden uitgelicht.

Energie-efficiëntie

7 AFFORDABLE AND CLEAN ENERGY

In Q4 2025 zette Kingspan extra stappen binnen het Planet Passionate-programma door het aandeel opgewekte en ingekochte hernieuwbare energie op zijn productiesites verder te verhogen. Op diverse locaties werden nieuwe zonne-energiesystemen en andere energiebesparende oplossingen uitgerold, wat bijdraagt aan lagere CO_2-uitstoot en energiezuinigere gebouwen[1].

Schoon water

6 CLEAN WATER AND SANITATION

In Q4 2025 breidde Veolia haar water-activiteiten uit met nieuwe industriële waterzuiveringsprojecten, waaronder een grootschalige samenwerking rond een geavanceerde afvalwaterzuiverings-installatie voor een petrochemisch complex in het Midden-Oosten. Bij dit soort projecten worden innovatieve technologieën ingezet om industrieel afvalwater te zuiveren en opnieuw in het productieproces te gebruiken, wat zowel de waterschaarste als de milieudruk vermindert[2].

Gezondheidsverbetering

3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING

In 2025 lanceerde de aan Novo Nordisk gelieerde Foundation een nieuw Challenge Programme waarin ruim DKK 479 miljoen wordt toegekend aan negen onderzoeksprojecten die zich richten op cardiometabole ziekten, infectieziekten en duurzame zorgoplossingen. Deze initiatieven moeten niet alleen de behandeling en preventie van chronische aandoeningen verbeteren, maar ook bijdragen aan een gezonder en veerkrachtiger zorgsysteem wereldwijd[3].

1 Planet Passionate I Kingspan Group.
2 $750M of new flagship contracts for Veolia in water technologiesI Veolia Water Technologies en Marafiq, Veolia and Lamar Arabia signs $500 million IWWTP Project - SaudiGulf Projects.
3 Nine projects funded by Novo Nordisk focus on health, sustainability, and AI for a greener future - World Bio Market Insights en Nine projects funded by Novo Nordisk focus on health, sustainability, and AI for a greener future - World Bio Market Insights.

Mpartners
value investing

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.