



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

December 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Markten enthousiast door meevallende lagere inflatie

Na drie moeizame maanden stonden financiële markten er eind november een stuk beter voor. De dalingen van aandelenindices in augustus, september en oktober werden met een zeer sterke novembermaand vrijwel helemaal goedge maakt. Obligatiebeleggers deelden in de pret doordat rentes daalden. November was volgens Deutsche Bank zelfs de beste maand voor wereldwijde obligaties sinds december 2008.

De belangrijkste ontwikkelingen achter deze euforie zijn dalende inflatie en verwachtingen dat centrale banken hun beleidsrentes mogelijk al in de lente van 2024 kunnen gaan verlagen. Wij achten dit mogelijk omdat er naar onze mening dan ook sprake zal zijn van een groeivertraging. De tragere groei wordt vooral

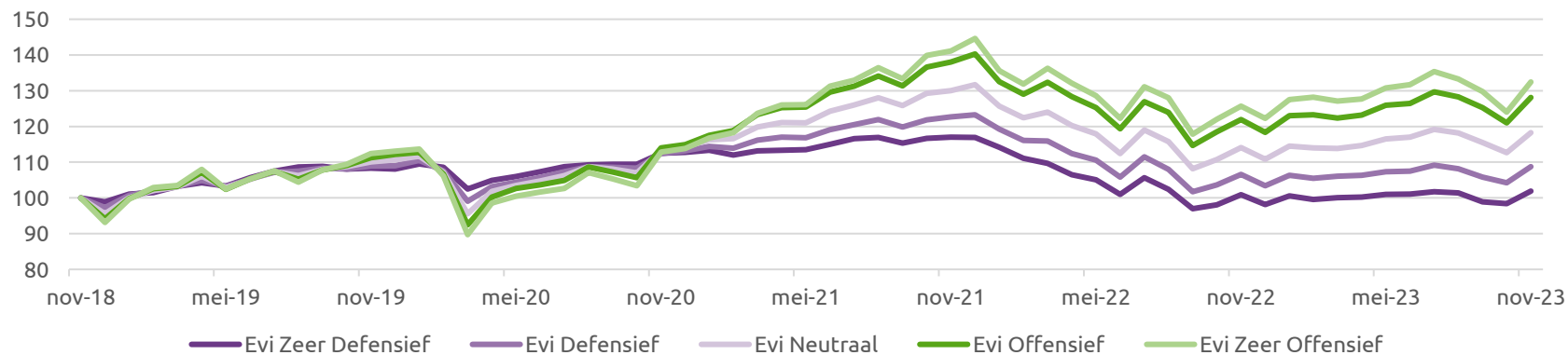
gedreven door de gevolgen van hogere rentes op de economie. Daarbij is er in de VS minder steun dan voorheen van spaargeld bij consumenten en fiscale overheidsuitgaven. De voorziene tragere groei leidt naar verwachting ook tot druk op bedrijfswinsten.

In november waren er zowel in de VS als de eurozone meevallende lagere inflatiecijfers. In de VS is de totale- en kerninflatie gedaald naar 3,0% en 3,5% ten opzichte van vorig jaar. Voor de eurozone is dit 2,4% en 3,6%. Met name de dalende trend in de eurozone valt op, geholpen door de zwakke economische groei, aangezien kerninflatie over de laatste zes maanden is teruggevallen naar (geannualiseerd) 2,3%.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	November 2023	2023 t/m november	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	3.6%	3.9%	0.4%	1.9%	2.4%
Evi Defensief	4.3%	5.1%	1.7%	2.7%	3.0%
Evi Neutraal	5.0%	6.7%	3.4%	3.8%	3.7%
Evi Offensief	5.8%	8.2%	5.1%	5.1%	4.6%
Evi Zeer offensief	6.8%	8.3%	5.8%	5.5%	5.0%



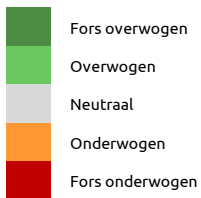
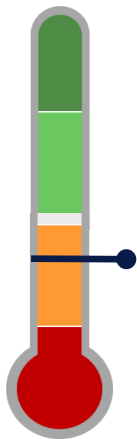
Bron: Evi, 30 november 2023

* Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: Resultaten uit het verleden bieden geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.



Samenvatting – de portefeuille

Thermometer voor aandelen



Positionering Evi

Vermogenscategorie	Oordeel
Cash	
Obligaties	
Aandelen	

Obligaties	Oordeel
Staatsobligaties IG	
Bedrijfsobligaties IG (wereldwijd)	
Obligaties opkomende landen	
High yield obligaties	
Inflatie gerelateerde obligaties	

Aandelen naar regio	Oordeel
Wereld	
Europa	
Opkomende landen	

- We denken dat, als de vrees voor inflatie wegebt door lagere inflatieniveaus, dalende rentes en dalende beurzen hand in hand kunnen gaan. We maken ons dan ook meer zorgen over de groeivoorzichten en de bedrijfswinsten dan over rentes. Vooral de verwachtingen over bedrijfswinsten vinden we te positief. We blijven onderwogen aandelen wereldwijd en Europa ten gunste van cash.
- De markt voor high yield obligaties lijkt nog geen enkele rekening te houden met de mogelijkheid van recessies. In een recessie kunnen de kredietopslagen van deze obligaties heel sterk oplopen, wat slecht is voor het rendement. Wij zien neerwaartse risico's, zoals lagere winstgroei en oplopende wanbetalingen. We denken dat vooral bedrijven in deze categorie kwetsbaar zijn voor rentestijgingen. Deze bedrijven zijn vaak scherper gefinancierd (meer schuld), hebben regelmatig leningen met een variabele rente en qua hebben gemiddeld een kortere looptijd. We blijven daarom onderwogen high yield obligaties.



Beleggingen uitgelicht

- Evi streeft ernaar om de beste online vermogensbeheerder te zijn. Ook op het gebied van duurzaamheid.
- Wij sluiten niet alleen bedrijven en landen uit die niet passen binnen ons ambitieuze duurzaamheidsbeleid, maar wij selecteren ook beleggingen die een actieve bijdrage leveren aan oplossingen voor het klimaatprobleem
- Hiervoor gebruiken we actieve beleggingsfondsen: de beheerders zoeken gericht naar bedrijven die niet alleen zo min mogelijk negatieve eigenschappen hebben, maar ook juist een tastbaar positieve bijdrage leveren op het gebied van klimaat
- Een van de actieve fondsen waarin Evi belegt is het Global Positive Impact Equity Fund van fondsbeheerder M&G. In deze maandupdate gaan we nader in op twee beleggingen uit hun portefeuille:
 - eBay
 - Ørsted

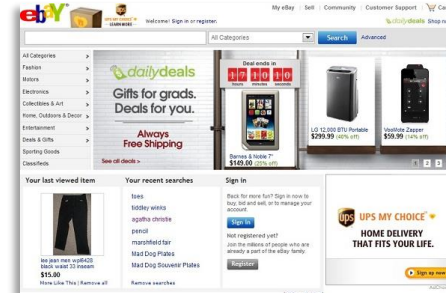


Wat is het voor bedrijf?

- eBay is een internationaal online platform waar particulieren en professionele partijen spullen kunnen (ver)kopen (internationale marktplaats.nl)
- eBay:
 - 147 miljoen actieve gebruikers
 - ongeveer 1,5 miljard advertenties op het platform
 - actief in 190 landen
- 90% van de gegenereerde omzet op eBay komt voort uit de verkoop van 2e hands goederen. eBay speelt daarmee een grote rol in het verlengen van de levensduur van veel producten.
- Dit heeft zowel op het gebied van milieu (minder afval) als op maatschappelijk vlak (betaalbare goederen voor mensen met een lager inkomen) een positieve impact

Duurzaamheid en impact

- eBay draagt niet per se bij aan een *circulaire* economie, omdat dat meer gaat over het recyclen van goederen, maar draagt wel bij aan een *duurzamere* economie omdat spullen langer worden gebruikt
- Op basis van een door eBay zelf opgesteld impact-rapport wordt op jaarbasis circa
 - **1,5 miljoen ton aan CO2 uitstoot vermeden**
 - Vergelijkbaar met de jaarlijkse uitstoot van 175 duizend Nederlanders
 - **47 duizend ton afval vermeden**
 - Vergelijkbaar met het afval van 95 duizend Nederlanders



Wat is het voor bedrijf?

- Ørsted is een internationaal opererend Deens energiebedrijf dat sterk inzet op windenergie. Hoewel het ook elektriciteit produceert door middel van kolen en olie, worden deze activiteiten in hoog tempo afgebouwd. Ørsted is mede in handen van de Deense overheid
- Ørsted heeft in 2022 Hornsea 2 in bedrijf genomen, het grootste offshore windmolenpark ter wereld. Dit park hebben zij ook zelf ontwikkeld
- Onder meer vanwege de hoge snelheid waarmee het bedrijf windenergie heeft opgeschaald loopt Denemarken voor op de Europese doelen voor opwek van groene energie

Duurzaamheid en impact

- De grootste impact van Ørsted zit in de opwekking van groene energie. De capaciteit lag in 2021 op 11,3 GW. Ter vergelijking: op dat moment lag de capaciteit van alle windmolens van Nederland op 7,7 GW. Ørsted zat hier dus 50% boven!
- Met het opwekken van deze schone energie wordt op jaarbasis momenteel **15 miljoen ton CO2 uitstoot voorkomen**. Dit staat gelijk aan de uitstoot van 10% van alle Nederlanders
- Ørsted streeft ernaar haar hele keten in 2025 CO2 neutraal te hebben gemaakt



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

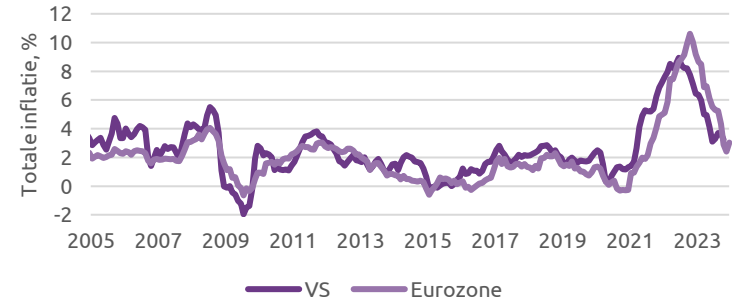
Actuele portefeuille



Inflatie daalt snel, vooral in de eurozone

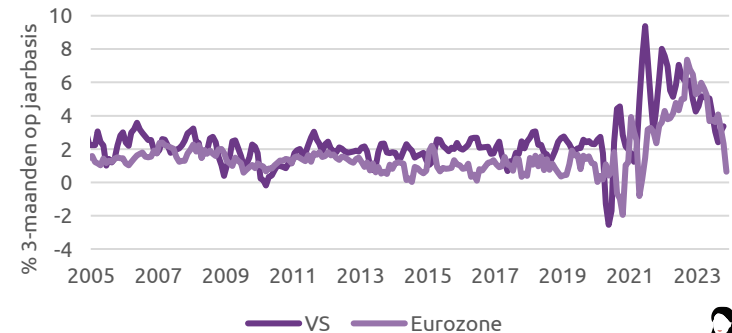
- Onze economische visie is niet wezenlijk gewijzigd. De economie van de eurozone is zwak en voorlopende economische indicatoren wijzen, ondanks wat tekenen dat verdere verslechtering gestopt is, niet op enige verbetering. In de VS is de groei sterk geweest, maar het wegvallen van positieve factoren door minder particuliere besparingen en fiscale overheidsuitgaven, zal leiden tot een groeivertraging.
- De meest opvallende economische ontwikkeling is de snelle daling van de inflatie in de eurozone. Waar de inflatie op maandbasis tot augustus nog hoger was dan het langjarig gemiddelde voor de betreffende maand, is dat sindsdien omgekeerd. Uit een prijsindicator van de ECB, die is gecorrigeerd voor seizoenseffecten, kunnen we berekenen dat de inflatie de afgelopen drie maanden slechts 0,7% was op jaarbasis en de afgelopen zes maanden 2,3%. Daarmee komt de ECB doelstelling van 2% inflatie snel in beeld. Contractlonen stegen juist sneller in het derde kwartaal, wat verdere inflatiedaling wellicht wat lastiger zal maken.
- In tegenstelling tot de eurozone is de daling van de kerninflatie de afgelopen drie maanden in de VS gestokt. Dit terwijl de arbeidsmarkt afkoelt en de groei in de uurlonen afneemt. Het is dus nog niet duidelijk of dat laatste stukje van de inflatiedaling inderdaad het moeilijkst is, zoals vaker wordt aangegeven.

Was het inflatieprobleem toch tijdelijk?



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Kerninflatie in de eurozone de afgelopen drie maanden snel gedaald



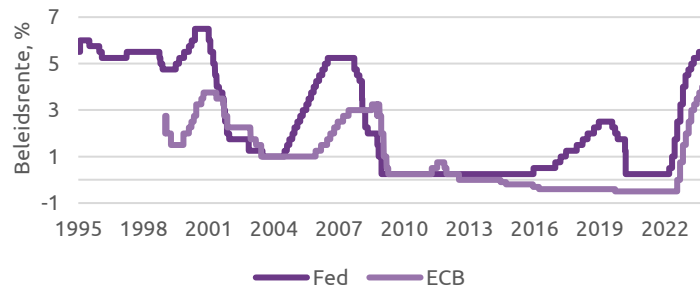
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



Markten verwachten snelle renteverlagingen

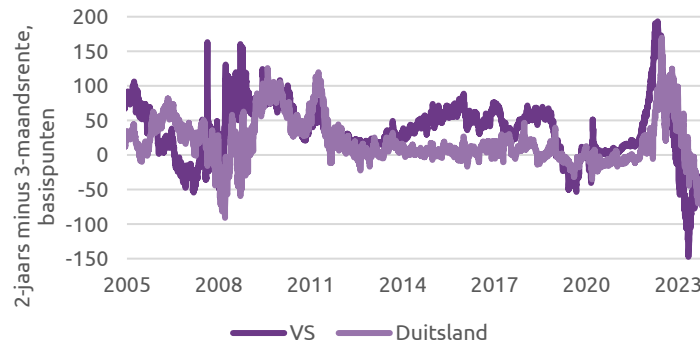
- Ondanks de snelle daling van de inflatie, lijken beleidsmakers nog niet toe aan renteverlagingen. De voorzitter van de Amerikaanse centrale bank (Fed) Powell zei tijdens zijn persconferentie in november nog dat beleidsmakers van de Fed niet eens nadenken over renteverlagingen en begin deze maand dat het nog te vroeg is om te speculeren over renteverlagingen. Markten zijn het daar niet mee eens. Voor de rentevergadering van de Fed van mei 2024 is een renteverlaging voor zo'n 70% ingeprijsd; voor juni bijna 80%. Wij vinden dat niet onlogisch gezien de afnemende inflatiedruk, afkoelende arbeidsmarkt en de groeivertraging die wij voorzien. Hierbij moet bedacht worden dat ook met enkele renteverlagingen het rentebeleid nog restrictief is. De huidige rente van 5,25-5,50% is immers ver boven de neutrale rente.
- De economie van de eurozone staat er zwak voor, de inflatie daalt snel, maar de loonkosten stijgen. In september voorzag de ECB nog dat inflatie tot in 2025 boven het doel van 2% zou liggen. Dus benadrukte ECB-president Lagarde onlangs nog dat het monetaire beleid de komende kwartalen niet zal worden versoepeld. Voor de ECB prijzen financiële markten een renteverlaging voor de vergadering in april voor 85% in; voor juni zelfs 100%. Misschien wat aan de agressieve kant, maar ook weer niet geheel onrealistisch. Lagere groei- en inflatieramingen van de ECB in de vergadering van december zullen de verwachtingen van renteverlagingen waarschijnlijk bevestigen.

Centrale banken hebben rentes agressief verhoogd



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Negatieve/inverse korte rentecurves impliceren snelle renteverlagingen



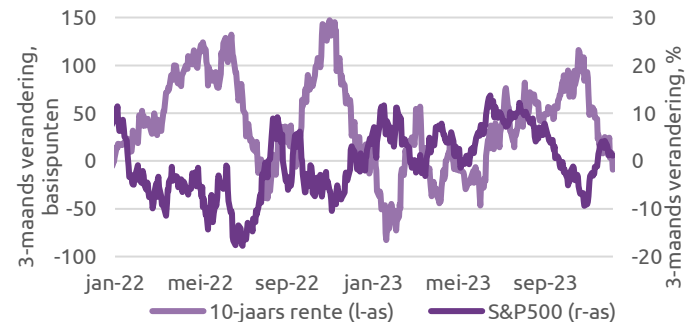
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



Dalende rente en aandelen, kan dat samengaan?

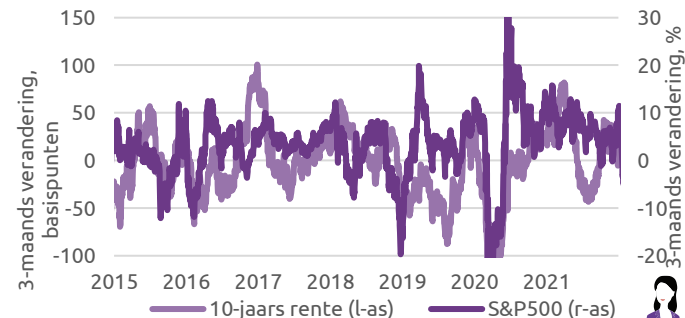
- In onze beleggingsvisie gaan we ervan uit dat de inflatie verder gaat dalen, dat centrale banken in de loop van 2024 hun beleidsrentes zullen verlagen en dat daarmee ook kapitaalmarktrentes wat verder omlaag kunnen. Tegelijkertijd zijn we voorzichtig ten aanzien van aandelen. Dalende rentes en dalende beurzen, het lijkt haast onmogelijk. Echter, op lange termijn is het verband, of de correlatie, tussen de beweging van de rente en de beweging van aandelen niet eenduidig.
- Sinds het begin van 2022 is de correlatie negatief. Stijgende rentes gaan over het algemeen gepaard met dalende beurzen en dalende rentes met stijgende beurzen. Dat dit sinds begin 2022 het geval is, is geen toeval. De inflatie was in 2021 al flink opgelopen en over de tijdelijkheid van die inflatie ontstonden steeds meer vraagtekens. De Fed startte in maart 2022 met een agressieve reeks renteverhogingen; de ECB volgde in juli. Sindsdien houden rente en inflatie aandelenmarkten in hun greep. Hogere groei, inflatie en rentes worden vooral gezien als een bedreiging voor aandelen.
- In de periode van bijvoorbeeld 2015 tot 2022 was er juist een positief verband tussen rente en aandelen. In die periode werd aantrekkende groei en hogere rentes juist als positief gezien voor aandelen. En omgekeerd. Met andere woorden, waar nu vooral de vrees (of opluchting) over inflatie overheerst, was dat in de voorgaande periode de groei. En als de inflatie afneemt, zoals wij verwachten, zal ook de vrees over inflatie aandelenbeurzen niet langer domineren. In dat regime kunnen rentedalingen en lagere beurzen wel degelijk samengaan, als de groei tegenvalt.

Sinds begin 2022 bewegen rentes en aandelen tegengesteld, inflatievrees overheerst



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Vanaf 2015-2022 bewogen rentes en aandelen veel in dezelfde richting, groei overheerst



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

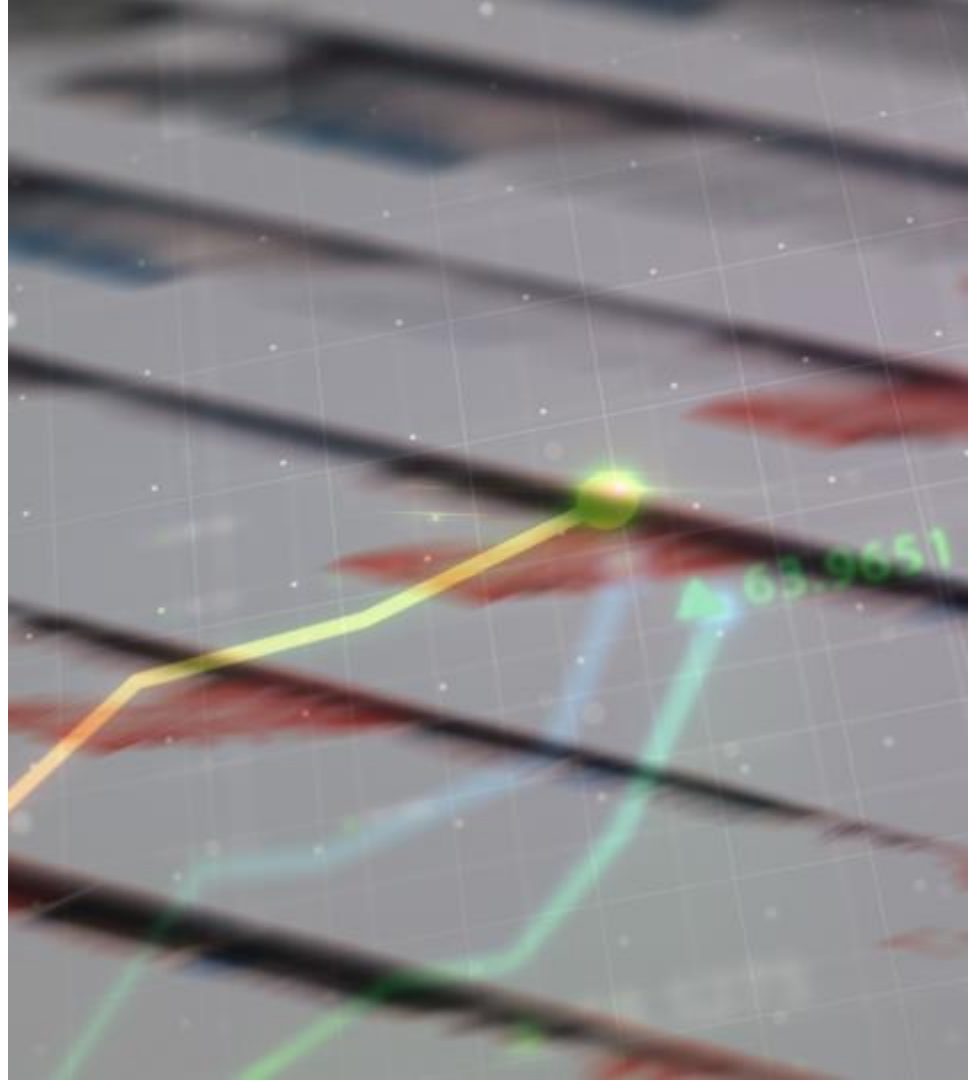
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

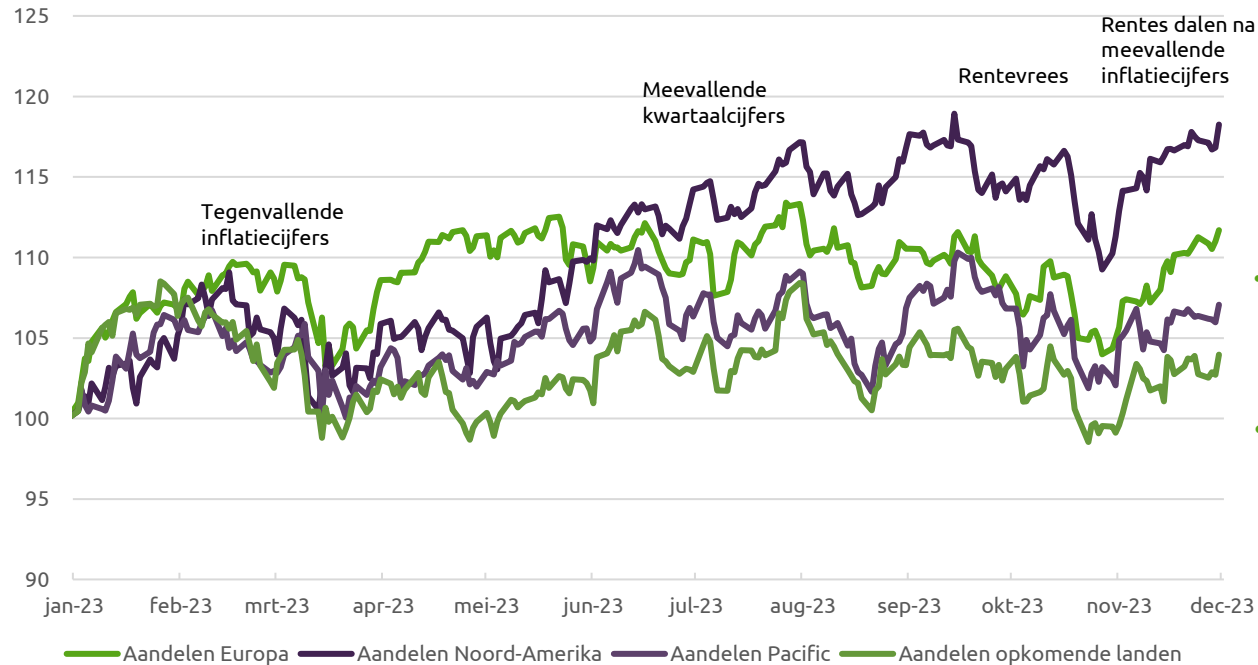
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 30 november 2023)



- Alle aandelenkoersen hadden positieve rendementen in november. Aandelen Europa hadden het beste rendement met 6,4% en aandelen opkomende landen het minste rendement met 4,7%.
- Aandelenmarkten reageerde n opgelucht op de lagere inflatiecijfers.
- Als de vrees (of opluchting) voor inflatie afvlakt verwachten we dat tegenvallende groei-verwachtingen en bedrijfs-winsten meer mee zullen spelen in het sentiment op de markt. We blijven onderwogen aandelen.

Bron: Bloomberg, 30 november 2023



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

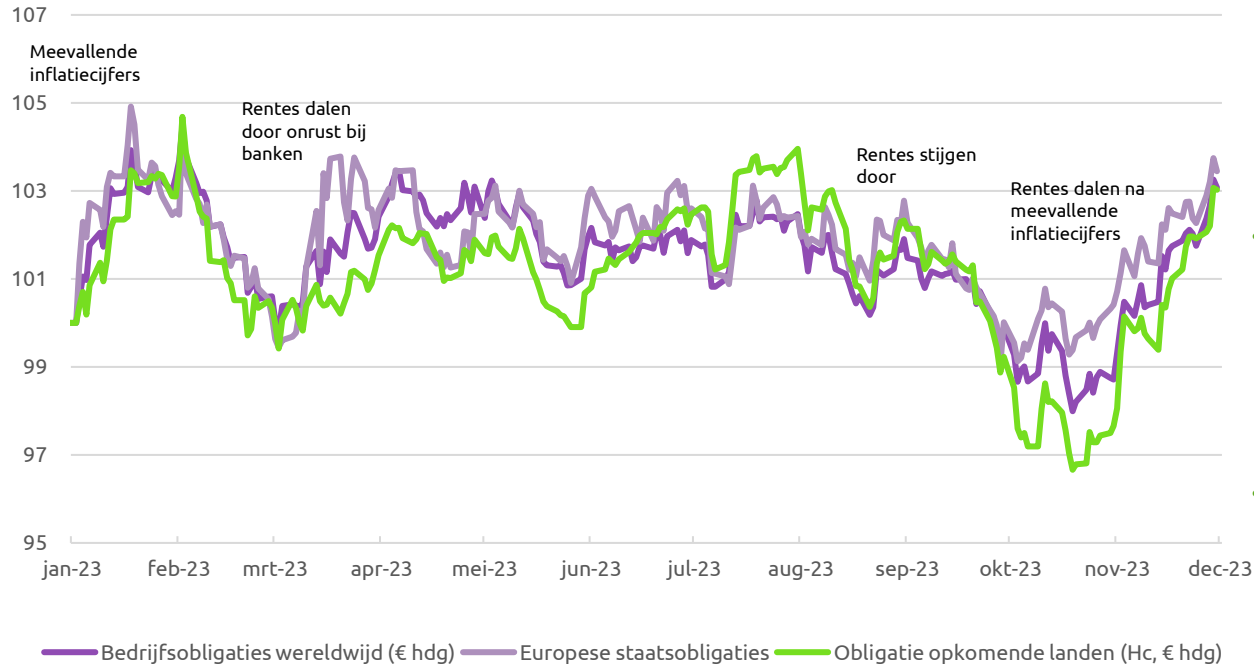
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2023 (in euro's gemeten, t/m 30 november 2023)



Bron: Bloomberg, 30 november 2023

- Obligaties uit opkomende landen hadden de grootste winst van 5,4%, gevolgd door wereldwijde bedrijfsobligaties met 4,4% en Europese staatsobligaties met 3,0%.
- De lagere inflatiecijfers hebben ervoor gezorgd dat rentes sterk zijn gedaald in november. De rentedaling zorgt voor een positief rendement.
- Vorige maand hebben we de rentevoeligheid van staatsobligaties verhoogd. Hierdoor zijn de resultaten groter (zowel positief als negatief) als de rente beweegt. Dit pakt nu dus goed uit.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

Onze groeiverwachtingen zijn niet gewijzigd. We verwachten moeizame economische omstandigheden, waarbij we krimp zeker niet uitsluiten. Dit wordt vooral gedreven door de gevolgen van hogere rentes op de economie. Daarbij is er in de VS minder steun dan voorheen van spaargeld bij consumenten en fiscale overheidsuitgaven. Voorlopende indicatoren dalen niet meer, maar wijzen nog niet op groei in de eurozone en hooguit matige groei in de VS. Op basis van economische cijfers tot nog toe, wordt de groei in de VS in het vierde kwartaal, ten opzichte van het derde kwartaal, op 0,3% geschat. Dat zou een sterke daling zijn van de 1,3% van vorig kwartaal en de laagste groei sinds de eerst helft van 2022. Ook in de eurozone wil het nog niet echt vlotten met de consumptie, de productie en de orders. In China blijft de vastgoedsector een bron van onzekerheid. China zal dit jaar haar groeidoel van 5% wel halen, maar een gelijkwaardig niveau lijkt voor 2024 toch een moeilijke opgave.

Inflatie & centrale banken

In november daalden de inflatiecijfers zowel in de VS als in de eurozone. In de VS is de totale- en kerninflatie nu respectievelijk 3,0% en 3,5% ten opzichte van vorig jaar, terwijl dit in de eurozone 2,4% en 3,6% is. Vooral de dalende trend in de eurozone valt op, geholpen door de zwakke economische groei. De kerninflatie is daar in de afgelopen zes en drie maanden gedaald naar respectievelijk 2,3% en 0,7%. In de VS is de daling van de kerninflatie de laatste drie maanden gestabiliseerd. Nu de inflatie daalt, rijst de vraag wanneer centrale banken hun beleidsrentes zullen verlagen. Financiële markten verwachten renteverlagingen rond mei (VS) en april (eurozone). Hoewel centrale bankiers nog aarzelen, vinden wij dit realistisch gezien de verwachte groeivertraging. Wel vinden wij de renteverlaging in april voor de ECB wat vroeg vanwege de sterke loongroei.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Op 13 januari 2024 zal Taiwan cruciale presidentsverkiezingen houden, waarbij het centrale thema de identiteit van Taiwan en haar houding ten opzichte van China is. Recente peilingen tonen een nek-aan-nekrace tussen de regeringspartij DPP (37% van de kiezers), die Taiwan niet als onderdeel van China erkent, en de KMT (34% van de kiezers), die pleit voor nauwere banden met China maar de claim op Taiwan verwerpt. Hoewel tweederde van de bevolking zich meer Taiwanees dan Chinees voelt, staat de DPP onder druk vanwege binnenlandse kwesties. China streeft nog steeds naar een "vrijwillige, vreedzame hereniging" met Taiwan, maar het voorbeeld van Hong Kong wordt niet als aantrekkelijk gezien in Taiwan. Als de DPP de verkiezingen wint, zal dit de Chinese premier Xi Jinping weinig opties geven om op korte termijn zijn grip op Taiwan te vergroten, behalve een militaire invasie.



Visie (2)

Aandelen

Aandelen kenden een zeer sterke maand in november, waarmee de dalingen van aandelenindices in augustus, september en oktober in één maand vrijwel helemaal werden goedgehaakt. Dit werd gedreven door vooruitzichten van lagere inflatie, hoop op snelle renteverlagingen van centrale banken en dalende marktrentes. We vinden het monetaire beleid (renteverlagingen lente 2024) nu redelijk realistisch ingeprijsd, gezien onze verwachting van zwakke economische groei en een verder dalende inflatie. Hoewel de verwachtingen voor renteverlagingen door de ECB wat agressief lijken. We denken dat, als de vrees voor inflatie wegebt door lagere inflatieniveaus, dalende rentes en dalende beurzen hand in hand kunnen gaan wanneer er meer zorgen ontstaan over groeivoorzichten en bedrijfswinsten dan over rentes en inflatie. Vooral de verwachtingen over bedrijfswinsten vinden we te positief.

Obligaties

Rentes daalden fors in november, korte en lange rentes, in zowel de VS als Duitsland vanwege lagere inflatiecijfers. Rentes kunnen verder dalen, vanwege zeer matige groei en dalende inflatie, maar de sterk inverse rentecurve beperkt wel de mate waarin. We achten de kans op rentedaling in de VS op dit moment wat groter dan in de eurozone. Het groeimomentum kan daar sneller afnemen en looninflatie is minder hardnekkig. Voor investment grade en high yield bedrijfsobligaties daalden risico-opslagen in november. Bij high yield was de daling sterker. Voor beide categorieën geldt dat de lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die wijzen op een groeivertraging. We zijn voorzichtig betreffende de risicovollere high yield bedrijfsobligaties gegeven de lage risico-opslagen, de voorziene groeivertraging, en hoge rentes en lagere bedrijfswinsten. Staatsobligaties opkomende landen uitgegeven in dollars hebben een relatief wat ruimere risico-opslag. We hebben een neutrale opinie door de aantrekkelijke rentevergoeding en dalende inflatie, maar ook het risico van verdere groeivertragingen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Actuele samenstelling Evi Fondsen (in procenten)

	Evi Zeer defensief	Evi Defensief	Evi Neutraal	Evi Offensief	Evi Zeer offensief
Aandelen ontwikkelde landen	16,0	29,4	47,6	65,8	79,3
Aandelen opkomende landen	2,0	3,5	5,2	7,2	8,8
High Yield Bedrijfsobligaties	3,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	4,1	3,0	2,0	1,0	0,9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	26,0	22,6	15,5	8,5	4,0
Europese Staatsobligaties	45,1	36,1	25,0	14,1	4,0
Liquiditeiten	3,8	3,4	3,7	3,5	3,0
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 30 november 2023

