



evi



# Maandupdate

Evi van Lanschot

April 2023

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



# Samenvatting – de markt

## Onrust in bancaire sector

Financiële markten gingen in 2023 voortvarend van start. In feite een voortzetting van het optimisme sinds oktober vorig jaar, dat alleen in december even werd onderbroken. Lagere inflatie en de hoop dat centrale banken het einde van de renteverhogingen naderen, waren belangrijke drijfveren voor financiële markten. Dit optimisme verdween in februari en maart. Eerst omdat inflatie hardnekkiger bleek en arbeidsmarkten krap bleven, daarna vanwege onrust op financiële markten door gebeurtenissen in de bankensector waarbij de Amerikaanse banken Silicon Valley Bank en Signature Bank failliet gingen en Credit Suisse gered moest worden middels een gedwongen huwelijk met UBS. Per saldo lieten aandelen over het eerste kwartaal een acceptabel rendement zien, vooral door de positieve start van het jaar.

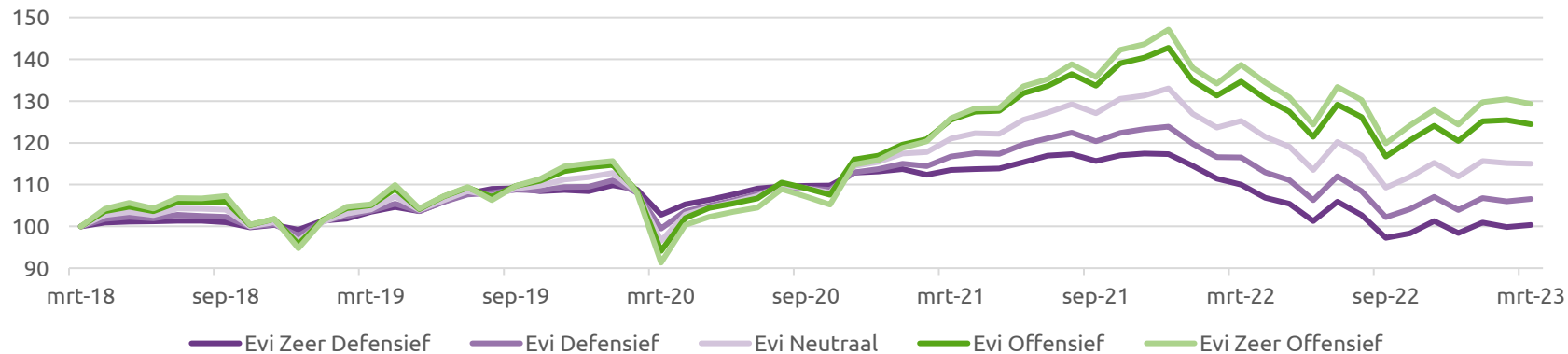
De obligatiemarkten waren ook volatiel. Als gevolg van de onrust bij de banken, verwachtten beleggers dat het wellicht niet zo'n vaart zou lopen met verdere renteverhogingen door de centrale banken. Hoewel dit leidde tot grote beweeglijkheid van rente op obligatiemarkten, bleef in Duitsland het renteniveau over het kwartaal gezien vrijwel onveranderd.

In het eerste kwartaal daalde de kerninflatie in de VS (inflatie exclusief voedsel en energie) tot 4,6% in maart, maar dat is nog ver boven het doel van de Fed. De werkloosheid steeg licht in februari tot 3,6%, maar is nog altijd historisch laag. In de eurozone daalde de totale inflatie van 8,5% in februari naar 6,9% in maart. Dat kwam doordat energieprijzen in maart iets lager waren dan een jaar eerder. De kerninflatie steeg juist naar een nieuw record van 5,7%. De lage werkloosheid begint zich te uiten in hogere loonstijgingen.



# Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Maart 2023	2023 t/m maart	3 jaar*	5 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	0,5%	2,0%	-0,8%	0,1%	2,4%
Evi Defensief	0,5%	2,5%	2,3%	1,3%	3,0%
Evi Neutraal	-0,1%	2,7%	6,0%	2,8%	3,6%
Evi Offensief	-0,8%	3,4%	9,8%	4,5%	4,5%
Evi Zeer offensief	-0,9%	3,9%	12,3%	5,3%	4,9%



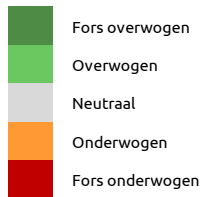
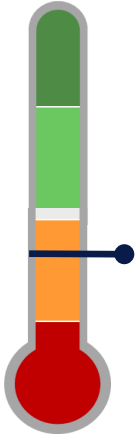
Bron: Evi, 31 maart 2023

\* 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	

- ▼ = Verkleining van de positie t.o.v. vorige maand
- ▲ = Vergroting van de positie t.o.v. vorige maand

- Tegen het einde van maart hebben we het beleggingsplan voor 2023, wat vorige keer in de maandupdate is toegelicht, toegepast. Samenvattend zijn we meer in wereldwijde aandelen en minder in Europese aandelen gaan beleggen. Daarnaast zijn we meer in inflatie-gerelateerde obligaties en bedrijfsobligaties gaan beleggen en minder in staatsobligaties. Hiermee is onze overweging in inflatie-gerelateerde obligaties neutraal geworden.
- Wij zien een klimaat met lage groei of recessie, hardnekkige inflatie en centrale banken die de rente verhogen, als negatief voor aandelen. Het is hoogst ongebruikelijk dat het dieptepunt in aandelenmarkten al wordt bereikt voordat een recessie begint of voordat centrale banken een draai maken naar renteverlagingen. Bovendien denken we dat winsten verder neerwaarts zullen worden bijgesteld en dat waarderingen niet aangepast zijn aan de mogelijkheid van een recessie. We blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash.
- De risico-opslagen van hoogrentende bedrijfsobligaties lopen typisch sterk op gedurende een recessie. Dit is slecht voor het rendement. Daarom hebben we onze positie in hoogrentende bedrijfsobligaties onderwogen ten gunste van cash.



# Twee nieuwe beleggingsfondsen

- De beheerders van de Evi Fondsen zijn altijd op zoek naar manieren om de portefeuille verder te verbeteren. Elke potentiële nieuwe belegging wordt daarbij getoetst op onder andere:
  - *Rendement*
  - *Risico*
  - *Kosten*
  - *Duurzaamheid*
- In maart hebben we twee nieuwe beleggingsfondsen opgenomen in de portefeuille:
  - *NNIP/Goldman Sachs Corporate Green Bond Fund*
  - *iShares USD Corporate Bond Fund*
- Wat Green Bonds zijn en waarom we twee nieuwe beleggingsfondsen hebben toegevoegd aan de portefeuille leggen we hierna uit.



# Green Bonds

## Wat zijn Green Bonds?

- Green Bonds zijn obligaties waar een expliciete verplichting bij hoort om het geleende geld aan een specifiek doel uit te geven en daarover ook op standaardwijze te rapporteren.
- Voorbeelden zijn de aanleg van een windmolenpark of verduurzaming van een fabriek.
- Alle bedrijven en landen kunnen Green Bonds uitgeven, als ze maar aan de verplichtingen voldoen. Dit kunnen dus ook bedrijven zijn die niet in lijn liggen met Evi's duurzaamheidsbeleid.

## Evi's beleggingsbeleid

- Momenteel beleggen wij alleen in Green Bonds van bedrijven en niet van landen. Green Bonds van bedrijven hebben typisch de volgende eigenschappen t.o.v. Greenbonds van landen:
  - Een hogere coupon. Dit is de rentevergoeding die u als belegger ontvangt.
  - Een kortere looptijd.
  - Een lager renterisico.
- Evi wil alleen beleggen in obligaties van bedrijven met een 'goede' intentie en niet met een 'slechte' intentie. Dat betekent dat elke Green Bond op zijn merites beoordeeld moet worden. Dat dit soms leidt tot lastige afwegingen voor de fondsbeheerder illustreren we op de volgende pagina met een voorbeeld.



# Onze belegging in Green Bonds

## Het nieuwe fonds

- 'Greenwashing', de praktijk dat bedrijven zich groener voordoen dan ze eigenlijk zijn, ligt op de loer bij Green Bonds. Daarom beleggen we alleen actief in deze categorie. De fondsbeheerder volgt dan niet een index, maar selecteert zelf Green Bonds die voldoen aan de vereisten.
- Een voorbeeld is een Green Bond uitgegeven door Schiphol voor verduurzaming van de gebouwen en elektrificatie van al het vervoer op de grond. Omdat de luchtvaartsector een veel grotere impact heeft via het vliegverkeer heeft de beheerder van het beleggingsfonds geoordeeld dat deze obligatie niet binnen de portefeuille past.
- Mocht bijvoorbeeld KLM op een zeker moment een obligatie uitgeven voor investeringen in bio-brandstof, dan zou dit wellicht wél geschikt zijn.

## Onze belegging

- Vanaf nu gaan we in ieder Evi Profielfonds tenminste 10% van het obligatiegedeelte invullen met Green Bonds.
- Het geselecteerde beleggingsfonds is qua kosten vergelijkbaar met de andere fondsen voor bedrijfsobligaties in de portefeuille en kent een vergelijkbaar historisch en verwacht rendement en risico. Het is echter aanzienlijk duurzamer.
- Slechts zo'n 10% van de totale markt voor bedrijfsobligaties kwalificeert zich als Green Bond. Een relatief klein deel dus. Als we alleen maar in Green Bonds zouden gaan beleggen, gaat dit ten koste van de spreiding. Daarom blijven we ook in twee andere fondsen beleggen. Spreiding is immers het belangrijkste wapen tegen beleggingsrisico's.





# Onze nieuwe belegging in USD Credits

## Waarom dit nieuwe fonds?

- We gebruikten een actief fonds met een maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) insteek die aansloot bij ons beleggingsbeleid. Het rendement van dit fonds was naar tevredenheid.
- Recent hebben we een passief beleggingsfonds geselecteerd dat een duurzame benchmark volgt én goedkoper is dan het huidige, actieve beleggingsfonds.
- Het nieuwe passieve beleggingsfonds scoort net zo goed op risico, rendement en duurzaamheid, maar beter op kosten. Omdat we alleen actief willen beleggen in fondsen die aantoonbaar waarde toevoegen, gaan we deze categorie nu op passieve wijze invullen.

## Onze belegging

- Omdat obligaties, uitgegeven in dollars, ook betalingen doen in dollars, brengt dit een valutarisico met zich mee.
- Als de dollar minder waard wordt ten opzichte van de euro, worden deze beleggingen ook minder waard voor Evi en dus voor u. Daarom dekken we dit valutarisico af. Zo krijgen we wél de extra spreiding van een belegging buiten Europa, maar zonder het extra valuta risico.
- Van alle bedrijfsobligaties in portefeuille, is ongeveer de helft uitgegeven in Amerikaanse dollars (USD). Deze beleggingen worden nu ingevuld met dit nieuwe fonds.



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

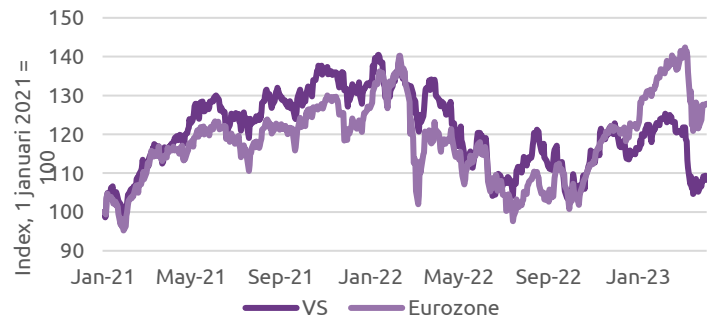
Actuele portefeuille ▶



# Onrust bancaire sector: impact op Evi gering

- Problemen in de financiële sector, waarbij de Amerikaanse banken Silicon Valley Bank (SVB) en Signature Bank failliet gingen en Credit Suisse gered moest worden middels een gedwongen huwelijk met UBS, leidden in maart tot onrust op financiële markten.
- We achten een nieuwe financiële crisis niet waarschijnlijk. De genoemde banken hebben specifieke problemen die niet kenmerkend zijn voor de hele sector. Risicovol balansbeheer (SVB) en langer lopende problemen (Credit Suisse) leidden tot nervositeit onder depositohouders en bank runs. Er is sprake van uitstroom van depositogelden uit het bankwezen in de VS en in de eurozone, maar dat is tot nu toe beheersbaar. Verdere potentiële risico's zitten vooral bij de kleinere Amerikaanse banken, waar het toezicht veel minder stringent is dan bij de grote banken.
- Het snelle ingrijpen van autoriteiten heeft de kans op een financiële crisis sterk verkleind. Bij de faillissementen van SVB en Signature Bank werden de tegoeden van alle depositohouders gegarandeerd door de overheid.
- Gezondere bankbalansen maken de kans op een financiële crisis kleiner. Wat dat betreft is de situatie sinds 2009 sterk verbeterd. Voor Europa pleit nog eens dat alle banken, van groot tot klein, aan een rigoureuus toezichtsregime zijn onderworpen.

## Sector financiële dienstverlening hard onderuit



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

## Impact op Evi is beperkt

De Evi Fondsen zijn nauwelijks direct geraakt, omdat wij gespreid beleggen. Een enkel faillissement heeft hierdoor zeer geringe impact op onze beleggingen. Van de failliete banken had Evi enkel een beperkte blootstelling naar SVB. De gevolgen voor uw beleggingen zijn dan ook klein.

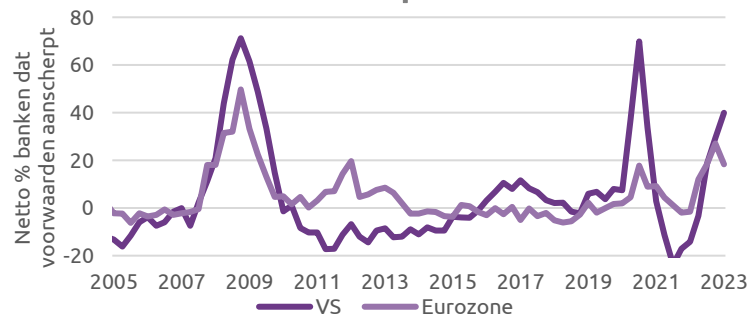
	Ze er offensief	Offensief	Neutraal	Defensief	Ze er Defensief
Blootstelling SVB (28/2/23)	0,04%	0,05%	0,06%	0,07%	0,08%



# Monetaire en financiële verkrapping risico voor groei

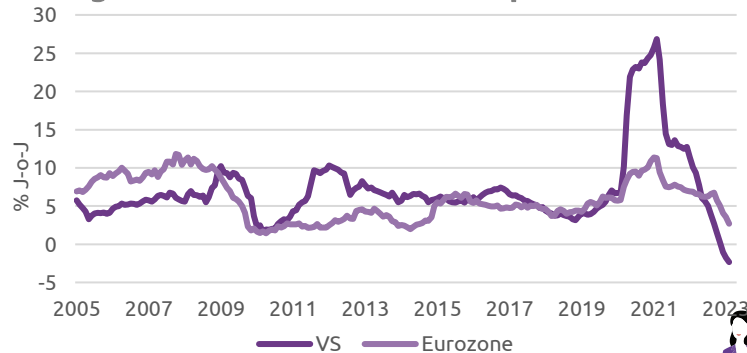
- De onrust in de bancaire sector kan leiden tot meer terughoudendheid bij banken om krediet te verstrekken. Versterken van de balans zal in veel gevallen prioriteit krijgen. Banken in de VS en in de eurozone hebben hun kredietvoorwaarden al flink aangescherpt. De banken melden dan ook afnemende vraag naar krediet. Een normaal gevolg van krappere monetaire beleid, maar nu wellicht in een versnelling gekomen.
- Wat betreft de economische vooruitzichten zal de focus met dit alles meer komen te liggen op indicatoren voor geldgroei en kredietverlening. En die waren voor deze onrust al niet echt bemoedigend. Als gevolg van de monetaire verkrapping van centrale banken is er minder liquiditeit beschikbaar in de economie. Geldgroei en kredietverlening gelden als voorlopende indicatoren voor de economische cyclus. Vertraging in deze indicatoren wijst dus op toekomstige economische vertraging.
- We houden vast aan onze voorzichtige economische vooruitzichten. Er zijn nog steeds sterke aanwijzingen voor een recessie in de VS, zoals voorlopende economische indicatoren, geldgroei en kredietverleningen en de negatieve rentecurve (waarbij de lange rente lager ligt dan de korte). De Europese economie heeft zich beter gehouden dan verwacht, maar groeit ook nauwelijks. Bij deze beelden is de onrust in de financiële sector gekomen. Hierdoor hoeven centrale banken wellicht wat minder te verkrappen, maar zijn financiële condities over het algemeen toch minder gunstig geworden.

## Commerciële banken scherpen voorwaarden aan



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

## Groei geldhoeveelheid daalt scherp

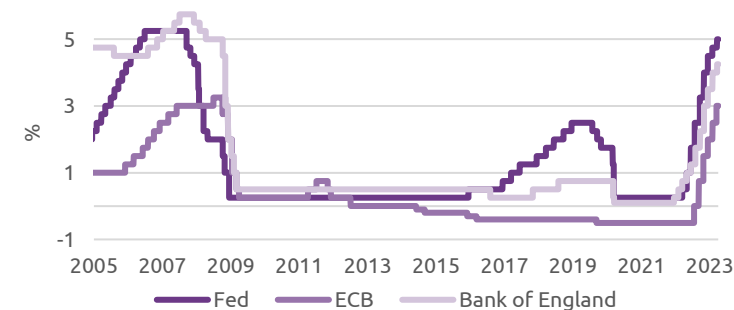


Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

# Renteverwachtingen onderuit

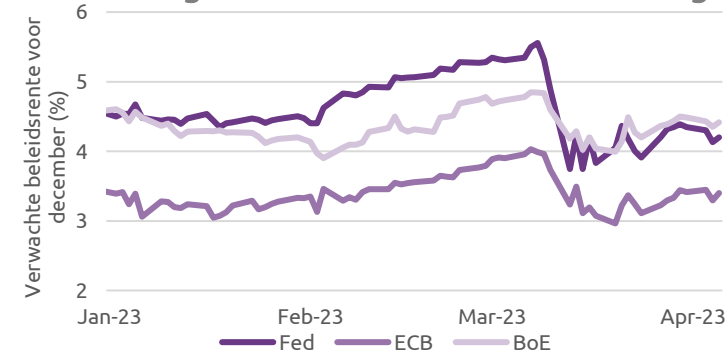
- Als gevolg van de onrust bij banken zijn verwachtingen voor beleidsrentes sterk neerwaarts aangepast.
- Net toen de Fed markten ervan had overtuigd dat de rente dit jaar niet verlaagd zal worden, sloeg de onrust toe. Markten verwachten nu nog maar één renteverhoging van 25 basispunten. Dat wijkt op zich niet zoveel af van wat de Fed zegt. Maar de marktverwachting dat de Fed de rente mogelijk in juni en anders in september alweer gaat verlagen, wijkt wel af van de boodschap van de Fed. Het omvallen van twee banken in de VS weerhield de Fed er niet van de rente in maart met 0,25% te verhogen. We vinden dat markten zijn doorgeschoten in hun verwachtingen voor renteverlagingen dit jaar.
- Ook de ECB verhoogde de rente, en wel met een half procent. De ECB liet weten dat het bankwezen er fundamenteel goed voorstaat en dat de inflatie te hoog is. In de eurozone daalde de totale inflatie van 8,5% in februari naar 6,9% in maart. Maar dat kwam doordat energieprijzen in maart iets lager waren dan een jaar eerder, na grote stijgingen. De kerninflatie steeg juist naar een nieuw record van 5,7%. Vanwege de toegenomen onzekerheden zag de ECB af van enige indicatie over het toekomstige rentepad. Ook wat betreft de ECB zijn de verwachtingen de afgelopen weken sterk gewijzigd. Markten verwachten 50 basispunten (0,5%) aan verhogingen, wat wij ook wat weinig vinden.

## Centrale banken verhogen rente ondanks onrust



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

## Verwachtingen voor beleidsrentes fors verlaagd



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

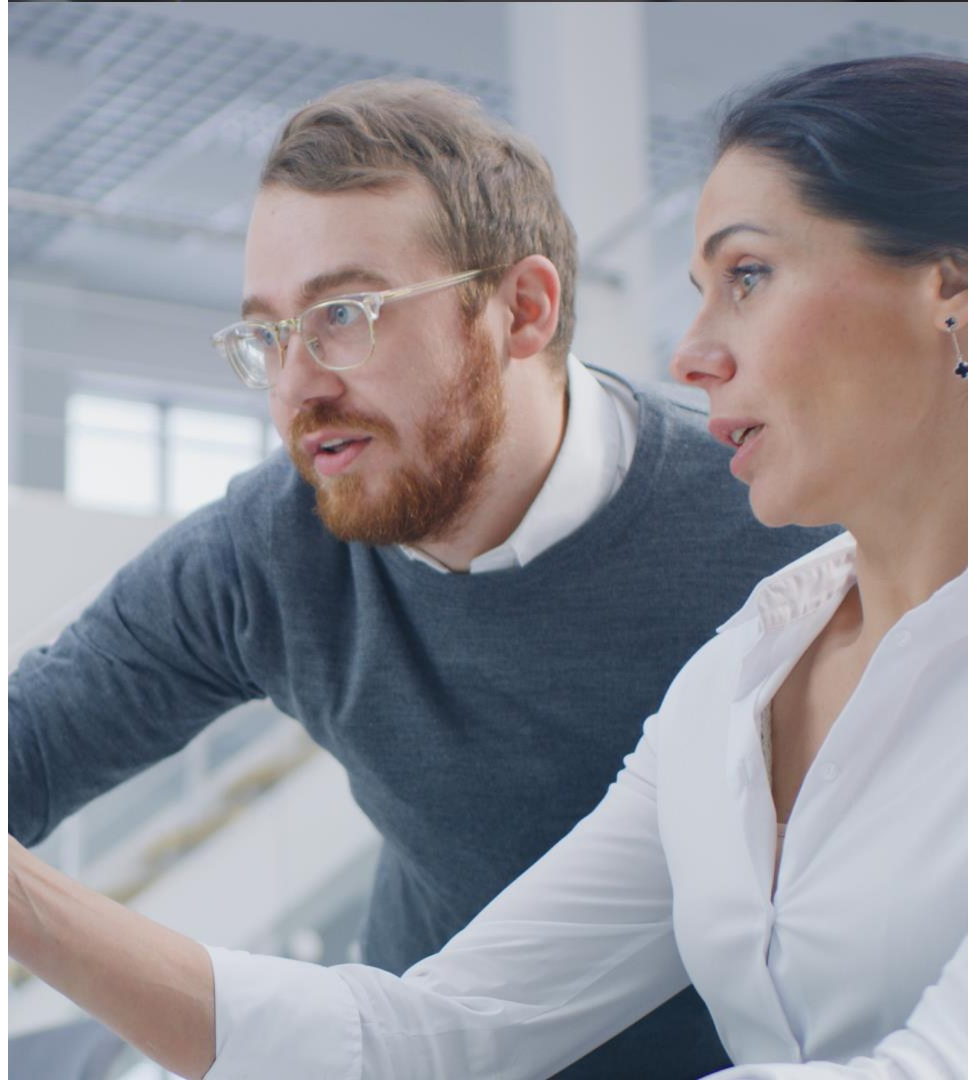
Terugblik ▶

*Rendement aandelen* ▶

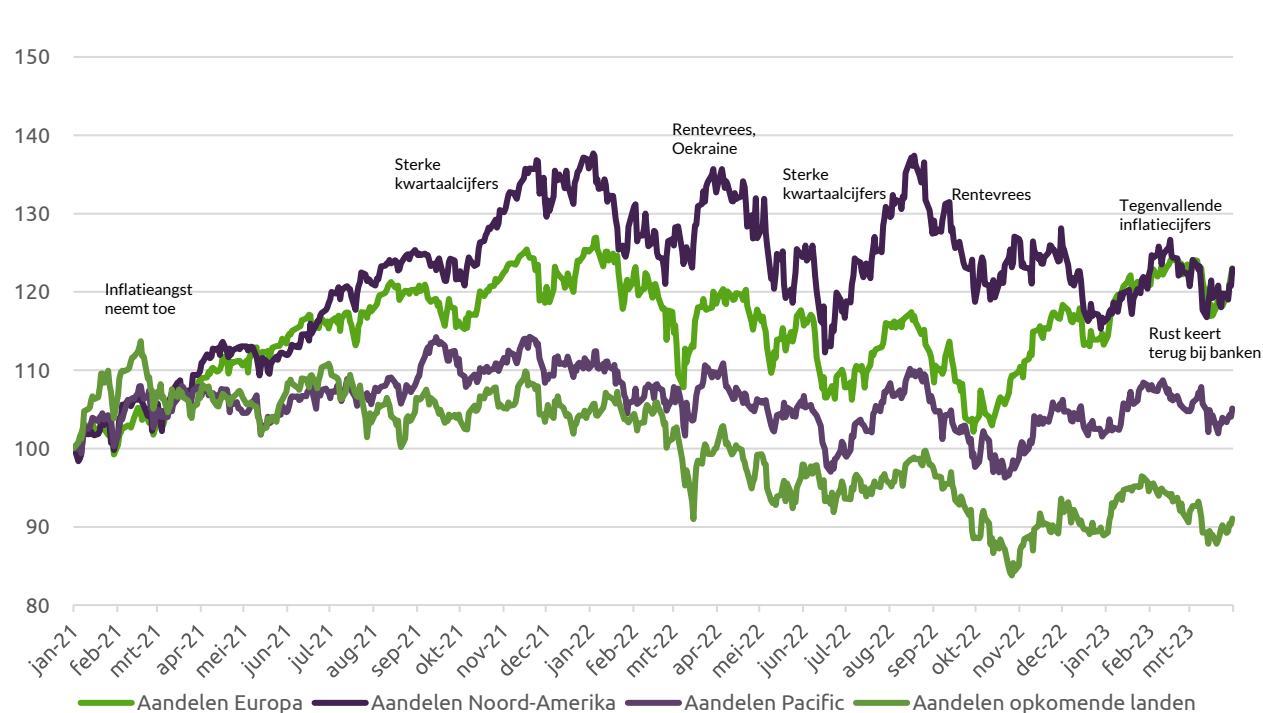
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Aandelen vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m maart 2023)



- Ondanks de onrust in de bancaire sector sloten aandelenmarkten gemiddeld genomen maart positief af.
- Opluchting over de beperkte directe impact van de onrust lijkt ons terecht. We voorzien geen nieuwe financiële crisis. Maar dit alles kan wel leiden tot verdere financiële verkrapping, wat niet gunstig is voor aandelen.
- Het is hoogst ongebruikelijk dat het dieptepunt in aandelenmarkten al wordt bereikt voordat een recessie begint, of voordat centrale banken een draai maken naar renteverlagingen. We blijven onderwogen in aandelen.

Bron: Bloomberg, 31 maart 2023



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

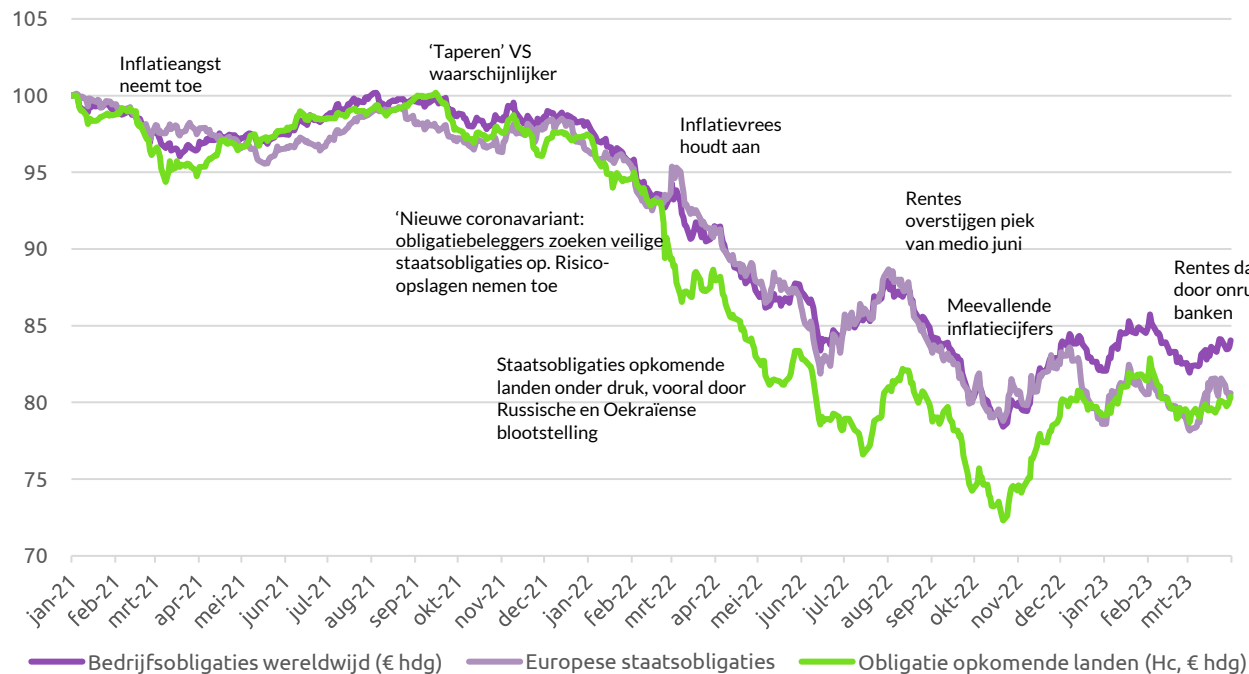
Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶





# Obligaties vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 31 maart 2023)



- De marktrente daalde in maart, wat goed was voor het rendement van obligaties.
- Hoewel centrale banken de beleidsrente hebben verhoogd en hebben gecommuniceerd dat renteverlagingen niet in het verschiet liggen, denken markten daar anders over. De marktrente daalde namelijk.
- We blijven neutraal gepositioneerd voor staats- en bedrijfsobligaties en gebruiken staatsobligaties met relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint.

Bron: Bloomberg, 31 maart 2023



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

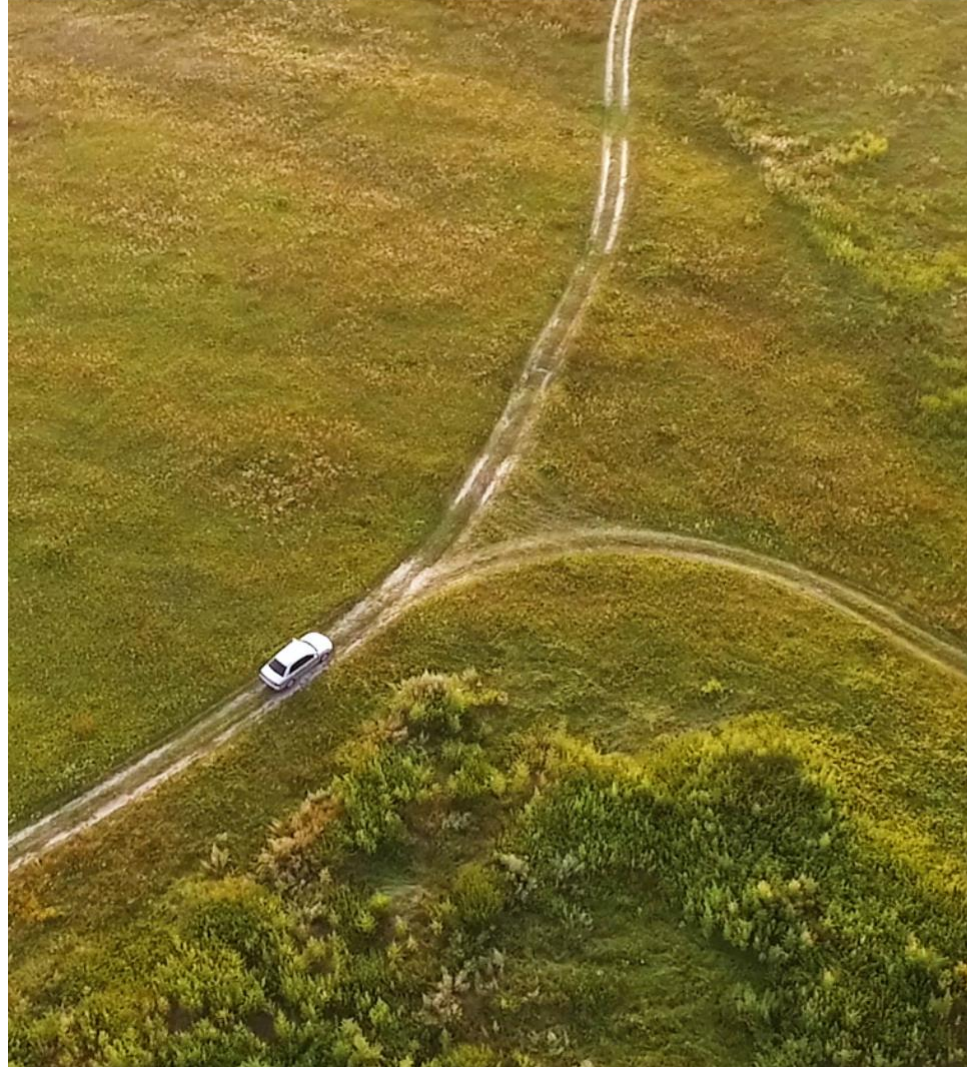
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Visie (1)

## Economie

In maart ontstond grote onrust op financiële markten door het faillissement van de Amerikaanse banken SVB en Signature. Daarnaast speelde in Zwitserland de gedwongen overname van Credit Suisse door UBS. We achten een nieuwe financiële crisis niet waarschijnlijk. Het snelle ingrijpen door centrale banken heeft dit risico grotendeels ingedamd. De onrust in de bancaire sector kan leiden tot meer terughoudendheid bij banken om krediet te verstrekken. Versterken van de balans zal in veel gevallen prioriteit krijgen. Banken in de VS en in de eurozone hebben hun kredietvoorwaarden al flink aangescherpt en daarbij zijn centrale banken nog steeds de rente aan het verhogen. Geldgroei en kredietverlening gelden als voorlopende indicatoren voor de economische cyclus. Vertraging in deze indicatoren wijst dus op toekomstige economische vertraging. Daarmee houden wij vast aan onze voorzichtige economische vooruitzichten. Voorlopig is de huidige groei redelijk op peil gebleven.

## Rente & inflatie

In de eurozone daalde de totale inflatie van 8,5% in februari naar 6,9% in maart. Dat kwam doordat energieprijzen in maart iets lager waren dan een jaar eerder. De kerninflatie steeg juist naar een nieuw record van 5,7%. In maart daalde de Fed's favoriete inflatiemaatstaf exclusief voedsel en energie wel tot 4,6%, maar dat is nog ver boven het doel van de Fed.

Net toen de Fed markten ervan had overtuigd dat de rente dit jaar niet verlaagd zal worden, sloeg de bankenonrust toe. De bankenonrust weerhield de Fed er niet van de rente verder te verhogen in maart met 25 basispunten. Door de onrust verwachtten markten nu nog nauwelijks één renteverhoging met 25 basispunten en vervolgens alweer renteverlagingen later in 2023. Wij achten de kans op renteverlagingen kleiner. Ook de ECB verhoogde de rente, en wel met 50 basispunten. Vanwege de toegenomen onzekerheden zag de ECB af van enige indicatie over het toekomstige rentepad. Markten verwachten nog ongeveer 50 basispunten aan renteverhogingen. Dat vinden wij wat weinig.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

De Chinese president Xi Jinping bracht een drie-daags bezoek aan Rusland. Het bezoek benadrukte de goede verstandhouding. Beide landen spraken nadrukkelijk de wens uit voor een verdere samenwerking. In de weken voor deze ontmoeting trachtte China zich op te werpen als vredesonderhandelaar voor de oorlog in Oekraïne. Rusland onderschreef deze rol door de voorstellen van China als een goed uitgangspunt voor onderhandelingen met Oekraïne te bestempelen. Oekraïne zag in de voorstellen echter geen enkele grond om de gesprekken met Rusland op te starten.

De prijs van olie kende in de maand maart een zeer volatiel verloop. Nadat tijdens de bankenonrust de vrees voor een recessie groeide, daalde de olieprijs. Onverwacht kondigde de OPEC+ een productiebeperking aan wat de olieprijs snel deed oplopen.



## Visie (2)

### Aandelen

Ondanks de onrust in de bancaire sector sloten aandelenmarkten maart positief af. Onderliggend waren er wel grote verschillen te zien. Groeiaandelen boekten winst, waarde-aandelen verlies. Opluchting over de beperkte directe impact van de bankenonrust lijkt ons terecht. We voorzien geen nieuwe financiële crisis.

De onrust rondom de banken kan wel leiden tot verdere financiële verkrapping, wat niet gunstig is voor aandelen. En we denken dat de verwachtingen voor beleidsrentes van centrale banken naar beneden zijn doorgeschooten. Wij zien een klimaat met lage groei of een recessie, hardnekkige inflatie en centrale banken die de rente verhogen als negatief voor aandelen. Bovendien denken we dat winsten verder neerwaarts zullen worden bijgesteld en dat waarderingen niet aangepast zijn aan de mogelijkheid van een recessie.

### Obligaties

Centrale banken hebben de rente verhoogd, ondanks de onrust in de bancaire sector. En ondanks de communicatie dat renteverlagingen niet in het verschiet liggen, denken markten daar anders over. De verwachtingen voor het rentebeleid van vooral de Fed zijn fors neerwaarts bijgesteld, maar ook voor de ECB. Dat leidde tot sterke rentedalingen.

Risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties stegen in maart in de VS met 14 basispunten en in de eurozone met 22 basispunten. Op het hoogtepunt van de onrust waren de risico-opslagen overigens verder uitgelopen. Risico-opslagen op high yield bedrijfsobligaties stegen in maart in de VS met 43 basispunten en in de eurozone met 63 basispunten. Afnemende groei, hoge inflatie en dalende winstgroei zijn risico's voor het uitlopen van risico-opslagen van bedrijfsobligaties.



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

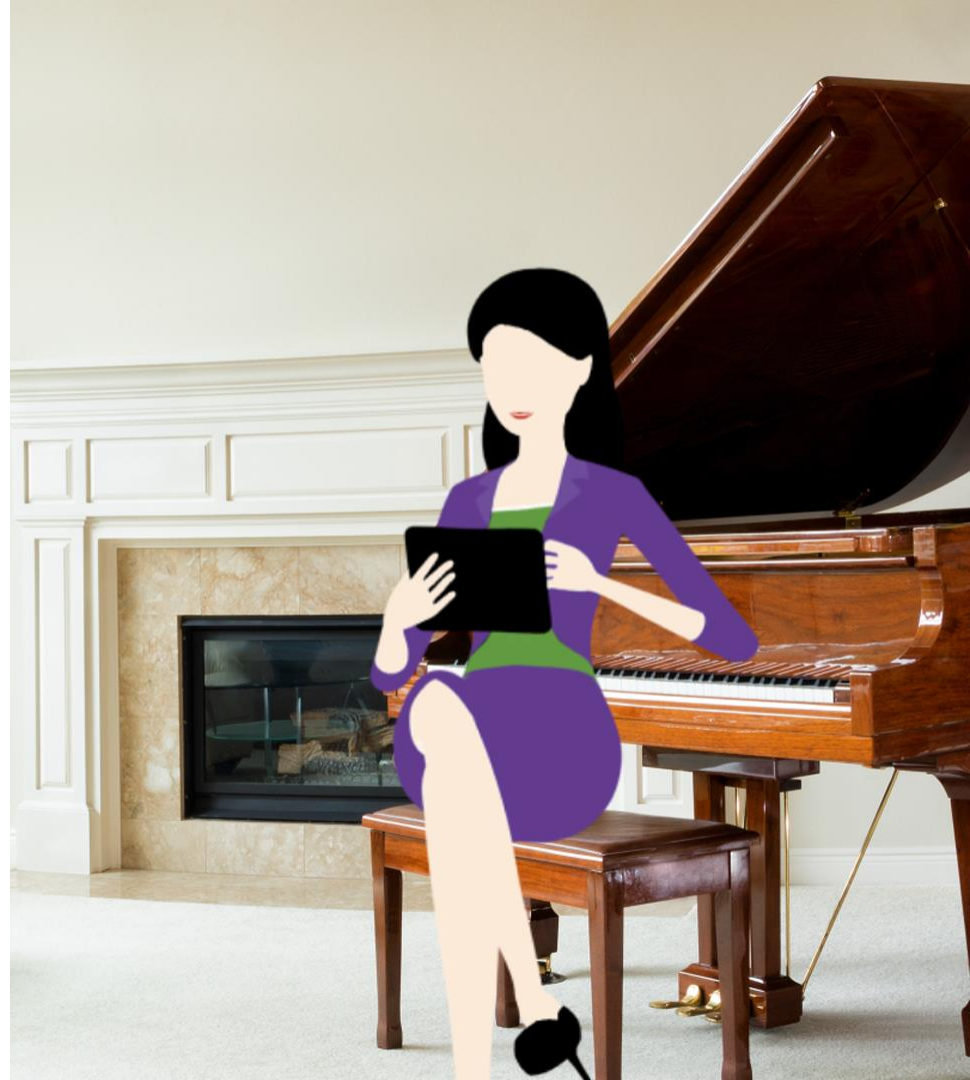
Terugblik ▶

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	16,6	30,0	48,4	66,2	79,3
Aandelen opkomende landen	2,0	3,7	5,4	7,5	8,7
High Yield Bedrijfsobligaties	3,1	2,0	1,0	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	4,0	3,0	2,0	1,0	0,0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25,8	22,2	15,2	8,3	3,9
Europese Staatsobligaties	44,8	35,5	24,6	13,7	4,8
Liquiditeiten	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: Evi, 31 maart 2023

