



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Augustus 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Renteverhogingen mogelijk ten einde, voorlopende indicatoren negatief

Financiële markten kenden op het eerste gezicht een rustig verloop in juli. Aandelenmarkten boekten wederom winsten, waarbij opkomende markten de sterkste stijging realiseerden, gevolgd door de regio Pacific en de VS en ten slotte Europa. Risico-opslagen (de extra rente op obligaties, boven op de marktrente) op bedrijfsobligaties daalden.

De Amerikaanse economie overtrof de verwachtingen met een groei van 0,6% in het tweede kwartaal van 2023 ten opzichte van het eerste kwartaal, vooral dankzij sterke bedrijfsinvesteringen. In de eurozone was de groei van 0,3% een welkome verrassing, maar vooruitzichten zijn somber door dalende voorlopende

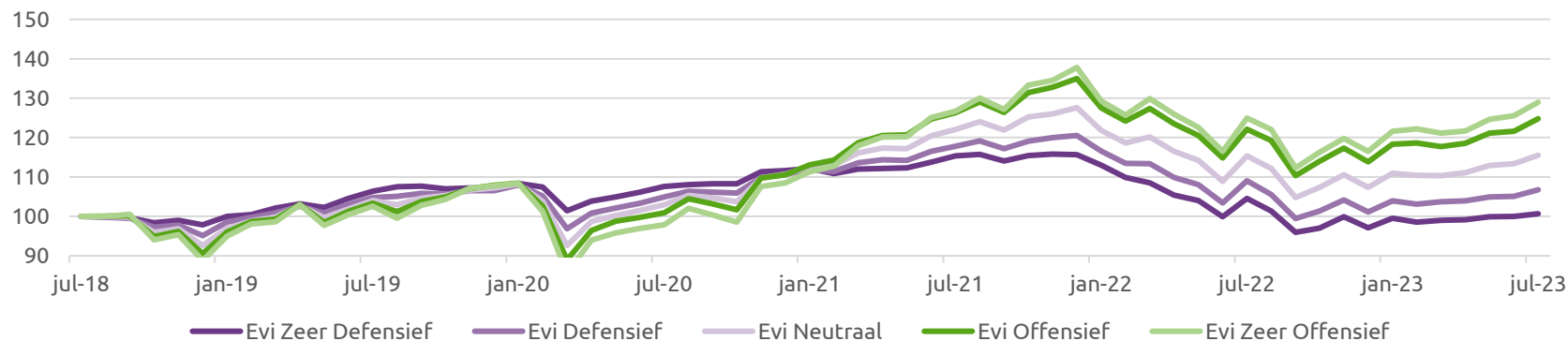
indicatoren en aangescherpte kredietvoorwaarden. Het is de vraag hoe lang de steun van een sterke arbeidsmarkt kan aanhouden als economische groei laag blijft. Resumerend zijn er tekenen van verdere economische vertraging op basis van voorlopende indicatoren, met een mogelijke recessie in de VS en eurozone.

Renteverhogingen door centrale banken lijken tot een einde te komen, met de Fed en de ECB die de rente in juli met 25 basispunten verhoogden. Dalende inflatie in de VS, zonder schade aan de arbeidsmarkt, wordt gezien als een teken van een zachte landing van de economie (oftewel afkoelende inflatie zonder een economische recessie te veroorzaken). De ECB heeft meer last van aanhoudend hoge inflatie waardoor een eventuele renteverhoging nog mogelijk is.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Juli 2023	2023 t/m juli	3 jaar*	5 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	0,7%	3,7%	-2,2%	0,1%	2,4%
Evi Defensief	1,6%	5,5%	0,6%	1,3%	3,1%
Evi Neutraal	1,9%	7,6%	3,9%	2,9%	3,8%
Evi Offensief	2,6%	9,6%	7,3%	4,5%	4,8%
Evi Zeer offensief	2,8%	10,7%	9,6%	5,2%	5,2%



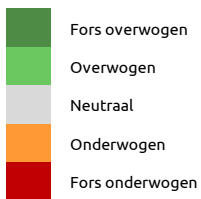
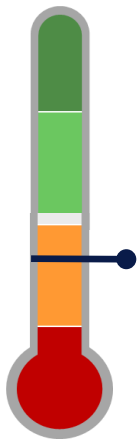
Bron: Evi, 31 juli 2023

* 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	

- Wij maken ons wat betreft aandelen vooral zorgen om de afnemende groei in combinatie met het krappe monetaire beleid. De inflatie zal gaan dalen, maar niet zo snel dat centrale banken markten zullen redden bij tegenvallende winsten. We vinden verwachtingen voor winstgroei te rooskleurig. Ook vinden we dat de economische risico's onvoldoende tot uiting komen in de waarderingen van 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 aandelen wereldwijd en Europa ten gunste van cash.
- Binnen obligaties is in juli het fonds waarmee de allocatie naar obligaties uit opkomende landen wordt ingevuld veranderd. Voorheen werd belegd in het L&G ESG Emerging Market Government Bond (USD) Index fonds. Nu beleggen we via het State Street Emerging Markets ESG Screened Hard Currency Government Bond Index fonds. Dit fonds van State Street past het nieuwe landenbeleid toe wat hierna wordt toegelicht.



Nieuw landenbeleid

- Evi werkt elke dag aan haar doel om de beste online vermogensbeheerder van Nederland te zijn. We zetten daarbij niet alleen in op een zo hoog mogelijk rendement, maar ook op een verantwoord rendement.
- In de Evi Fondsen beleggen we onder andere in staatsobligaties van opkomende landen. Denk hierbij aan landen in Zuid-Amerika, Azië, Afrika, maar ook sommige Europese landen zoals Roemenië en Servië.
- Staatsobligaties van deze landen zijn aantrekkelijk, want ze leveren een hoger rendement op dan bijvoorbeeld Nederlandse of Duitse staatsobligaties. Maar dat hogere rendement heeft een keerzijde. Bij veel van deze landen is veel mis op het gebied van democratie, mensenrechten en omgang met de natuur.
- Sinds begin juli 2023 sluiten we landen uit die slecht scoren op deze gebieden. Deze extra uitsluitingen komen bovenop de landen waartegen internationale sancties zijn afgekondigd, zoals bijvoorbeeld Rusland en Noord-Korea.



Hoe beoordeelt Evi landen?

Milieu

- Voor de milieuscore van een land bekijken we hoe efficiënt een land omgaat met natuurlijke hulpbronnen.
- Dit beperkt zich niet tot hoe grondstoffen binnen dat land gewonnen worden. Er wordt ook gekeken hoe er met water om wordt gegaan, hoeveel groene energie er gebruikt of opgewekt wordt en in hoeverre materiaal gerecycled wordt.
- **We sluiten de 10% slechtst scorende landen uit (18 landen).**

Maatschappij

- Voor de maatschappelijke (social) score van een land bekijken we hoe een land scoort op mensenrechten, gemeten door internationale vakbonden.
- Het gaat dan vooral om de bescherming van werknemers. Denk aan het handhaven van regelgeving als het gaat om bijvoorbeeld veiligheid en kinderarbeid.
- **We sluiten de slechtst presterende landen uit (19 landen).**

Goed bestuur

- Voor de goed bestuur (governance) score van een land bekijken we hoe een land internationaal scoort als het gaat om de democratie.
- Veel landen scoren hierop matig, inclusief ontwikkelde landen zoals de Verenigde Staten. Evi sluit landen uit die op z'n minst als 'autoritair' geassocieerd worden.
- **We sluiten momenteel 58 landen uit op basis van de staat van de democratie.**



Effect van het landenbeleid op de Evi Fondsen

- Sommige landen scoren onvoldoende op meerdere vlakken. Per saldo sluiten wij **71** landen uit:
 - **20** vanwege sancties (vrijwel altijd scoren deze landen ook slecht op één of meer andere punten)
 - **6** vanwege gebrekkige mensenrechten
 - **28** vanwege een slechte democratie
 - **5** vanwege milieuaspecten
 - **12** vanwege een combinatie van factoren (anders dan sancties).
- Ten opzichte van de meeste 'standaard' beleggingsfondsen in staatsobligaties opkomende landen, sluiten we ongeveer de helft van de obligaties uit. Hierdoor kan het zijn dat we een ander rendement halen dan fondsen die in alle landen beleggen. Dit kan positief of negatief uitpakken.
- Spreiding van risico is een belangrijk criterium bij beleggen. Door meer landen uit te sluiten, wordt het moeilijker een goede spreiding te realiseren. Per saldo biedt dit nieuwe landenbeleid ons echter nog voldoende mogelijkheden.
- Het belang van de categorie staatsobligaties opkomende landen is, afhankelijk van het Evi Fonds waarin u belegt, maximaal 5%.



Nieuw beleggingsfonds in de portefeuille

- Voor de implementatie van het landenbeleid hebben we een nieuw fonds opgenomen in de portefeuille
- Dit fonds van aanbieder State Street volgt een benchmark die speciaal voor Evi is opgesteld. Daarmee sluit dit fonds volledig aan op ons landenbeleid
- In de tabel hiernaast staat een aantal belangrijke verschillen tussen het nieuwe en het inmiddels vervangen fonds.
 - Beperkt aantal landen (29) om te voldoen aan het landenbeleid.
 - Daardoor zijn de posities per land groter en heeft de top 10 een groter aandeel in het geheel.
 - Licht lagere kosten.

	State Street (nieuw fonds)	LGIM (oud fonds)
Aantal landen	29	72
Grootste positie	Indonesië en Mexico (beiden 8%)	Indonesië (5,2%)
Aandeel top 10 posities	68,8%	32,2%
Kosten	0.095%	0.11%



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

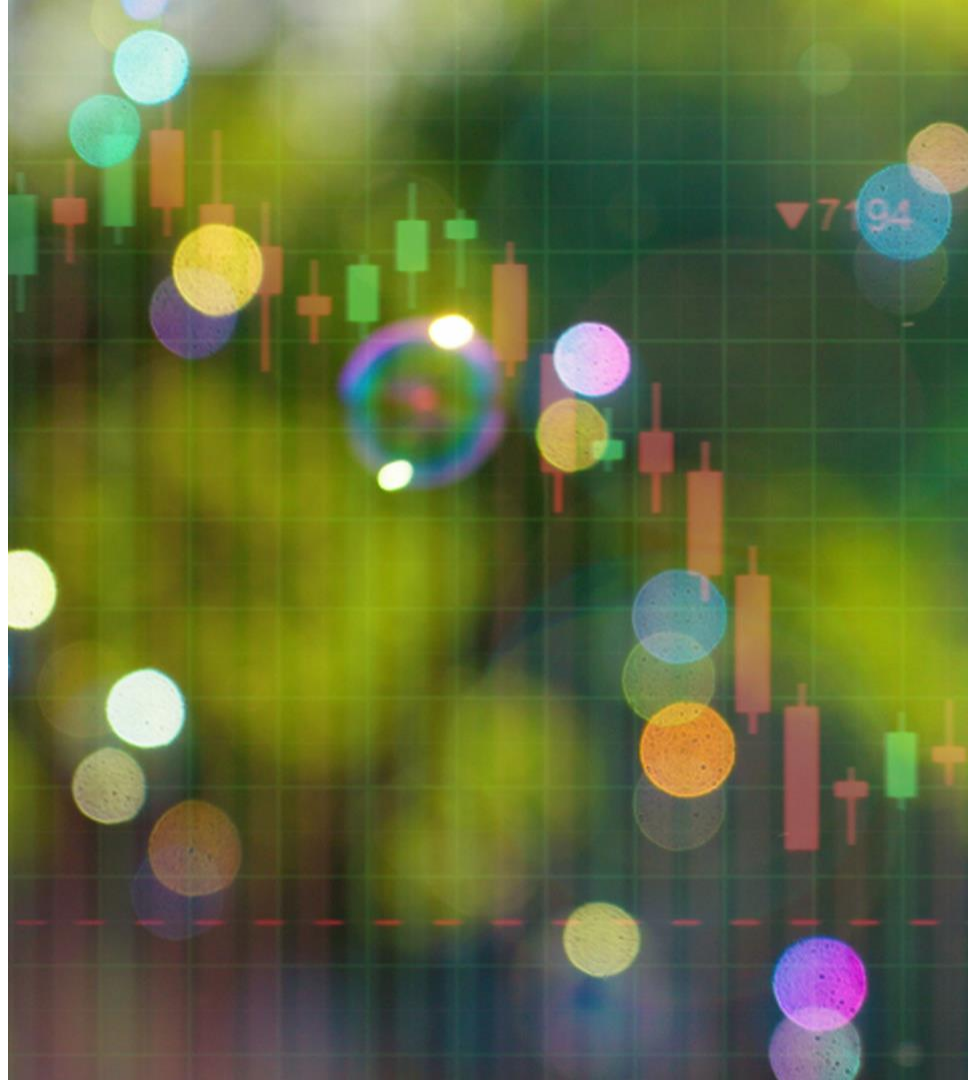
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

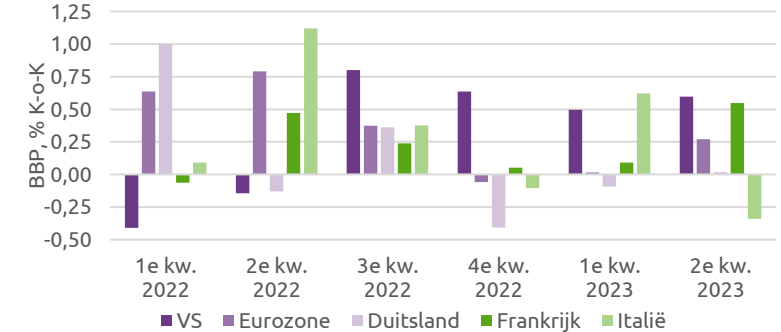
Actuele portefeuille ▶



VS en eurozone groeien (nog) in het tweede kwartaal

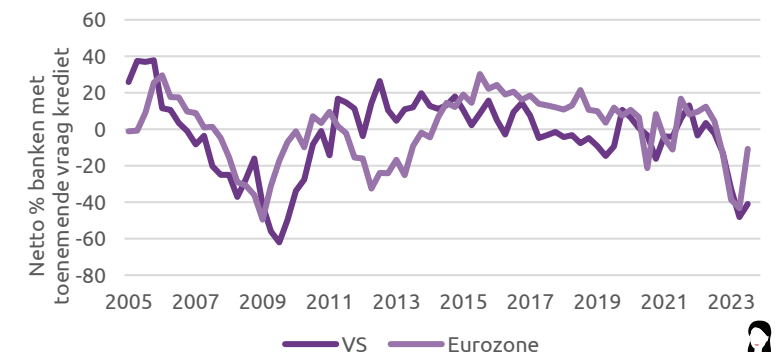
- Met 2,4% geannualiseerde groei ten opzichte van het eerste kwartaal (0,6% kwartaal-op-kwartaal), kwam de groei in de VS hoger uit dan verwacht. Vooral de sterke stijging van de bedrijfsinvesteringen was opvallend in het licht van druk op bedrijfswinsten en hogere rentes. De bijdrage van de consumptie was een stuk lager dan in het eerste kwartaal.
- In de eurozone is de groei van 0,3% minder mooi dan het lijkt. Het is vooral te danken aan uitbundige groei in Ierland – die vooral boekhoudkundig is vanwege de vestiging van veel multinationals – en aan groei in Frankrijk, waar de levering van een cruiseschip de export omhoog joeg. De binnenlandse vraag in Frankrijk was zwak. De Duitse economie stagneerde, terwijl de Italiaanse economie kromp.
- Vooruitkijkend zijn de tekenen voor de eurozone mager. Voorlopende indicatoren wijzen op een krimp. Commerciële banken hebben hun kredietvoorwaarden verder aangescherpt. De arbeidsmarkt is nog sterk en de werkgelegenheid nam toe in het eerste kwartaal. De vraag is hoe lang de werkgelegenheid nog kan stijgen als de economische groei wegvalt.
- In de VS is er optimisme over de dalende inflatie, die tot stand is gekomen zonder noemenswaardige schade aan de arbeidsmarkt. Daarmee is de hoop op een zachte landing toegenomen. Net als in de eurozone scherpen commerciële banken hun leenvoorwaarden aan. Dat leidt tot sterke afname van de vraag naar kredieten, traditioneel een voorbode van een recessie.

Groei VS sterk; in de eurozone geflatteerd



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Banken melden afnemende vraag naar krediet



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



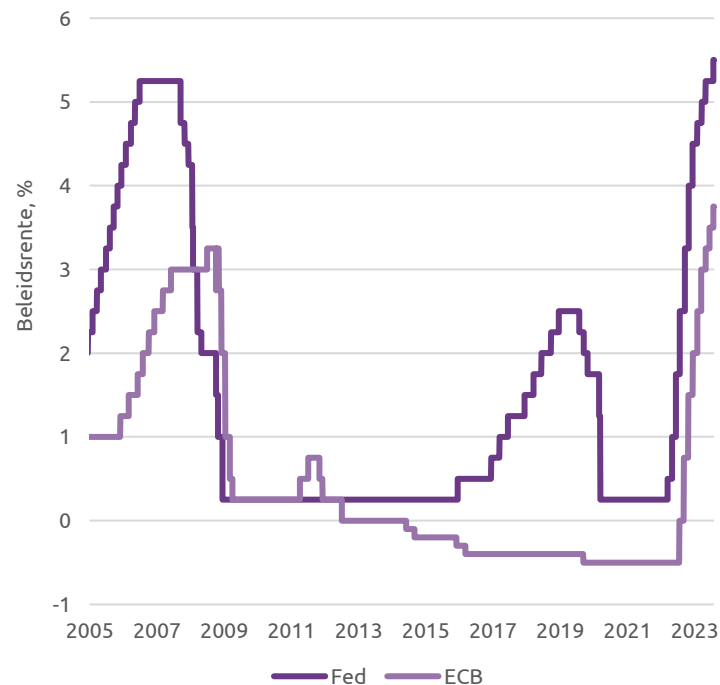
Mogelijk einde renteverhogingen

- Het kan zomaar zijn dat de renteverhogingen in juli de laatste waren. De Fed en de ECB verhoogden de rente met 25 basispunten. De Fed en de ECB gaven weinig aanwijzingen voor het toekomstige beleid. Analisten verwachtten voor de laatste Fed-vergadering al dat dit de laatste renteverhoging was en daar is geen verandering in gekomen.
- Voor de ECB is de situatie nog wat lastiger. De groei is zwakker dan in de VS, maar vooral de hardnekkige inflatie is een zorg voor de centrale bank. Voor de ECB-vergadering in september komt er nog één inflatierapport en het is de vraag of er dan voldoende verbetering is voor de ECB om de rente niet meer verder op te trekken.

Wat doet Evi?

De beleidsrentes van centrale banken zijn van belang voor de waardering van de beleggingen van Evi. De rentestand is in het bijzonder van belang voor obligaties, omdat er voor deze categorie een direct verband bestaat tussen het rendement en de verandering van de rente. In reactie op de toegenomen rente hebben we vorig jaar de duratie (rentegevoeligheid) van de portefeuille verlaagd door in staatsobligaties met een kortere looptijd te beleggen. Hierdoor zijn de resultaten van deze beleggingen minder gevoelig geworden voor veranderingen van de rente.

Krap monetair beleid na agressieve renteverhogingen



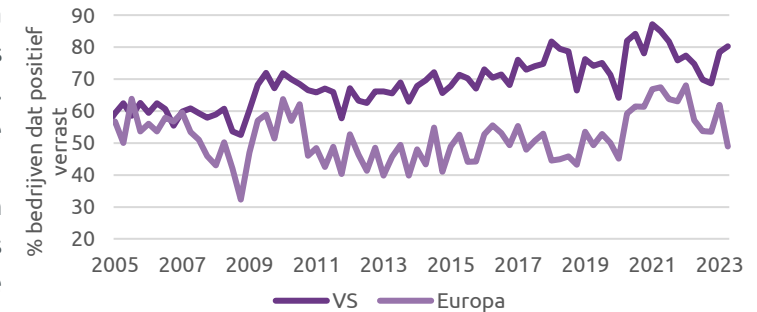
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Bedrijfscijfers overtreffen (lage) verwachtingen

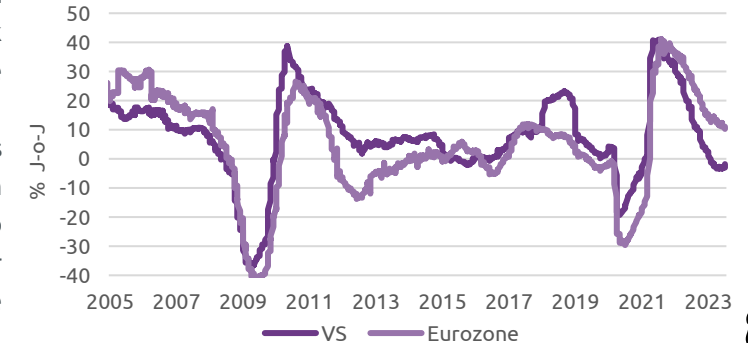
- In de VS en in Europa zijn de winsten tot nu toe gedaald ten opzichte van het tweede kwartaal van 2022. In de VS met 7%, in Europa met 8%. In Europa daalden ook de omzetten (-5%) terwijl in de VS een lichte stijging (+1%) is genoteerd. Dat betekent dat in beide regio's de winstmarges onder druk staan. Maar, er werd door analisten voor slechtere cijfers gevreesd. In totaal valt de winstgroei in de VS tot nu toe 6,8% hoger uit dan verwacht, in Europa 3,9%. In de VS rapporteert 80% van de bedrijven een hoger dan verwachte winst, in Europa 50%. Voor de VS wordt verwacht dat het dieptepunt van de winsten is bereikt en dat ze vanaf het derde kwartaal weer groeien. In Europa worden de komende kwartalen nog zwakke cijfers verwacht, maar toch ook alweer wat verbetering richting het einde van het jaar.
- Deze verwachting van analisten lijkt ons met oog op het afnemend economisch groeimomentum, de lagere inflatie (en dus lagere nominale groei) en de druk op winstmarges, te optimistisch. Hierbij moet namelijk bedacht worden dat de waardering van (vooral Amerikaanse) aandelen dit jaar is opgelopen. Ten opzichte van het langjarige gemiddelde en ten opzichte van andere regio's is deze erg hoog. Ook is de verwachte winst ten opzichte van de koers laag in vergelijking met de tienjaarsrente. Daarmee is de beloning voor het extra risico dat Amerikaanse aandelen dragen zeer laag. In Europa is dat allemaal minder extreem, maar reflecteren aandelenwaarderingen het risico op een recessie naar onze mening onvoldoende.

Meerderheid Amerikaanse bedrijven overtreft verwachtingen



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen

Groei verwachte winsten sterk afgenomen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2022 (in euro's gemeten, t/m 31 juli 2023)



- In juli boekten de aandelenindices Europa, Noord-Amerika en Pacific winsten van respectievelijk 2,0%, 2,3% en 2,4% in euro. Maar aandelen uit opkomende landen hadden het beste resultaat met een rendement in euro van 5,1%.
- Dit positieve sentiment werd gedreven door prima winstcijfers en door de hoop van beleggers op het einde van de renteverhogingen door centrale banken.
- Nu centrale banken de rente fors hebben opgetrokken, verwachten we dat het remmende effect op de groei geleidelijk verder zal inwerken. We blijven onderwogen aandelen.

Bron: Bloomberg, 31 juli 2023



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

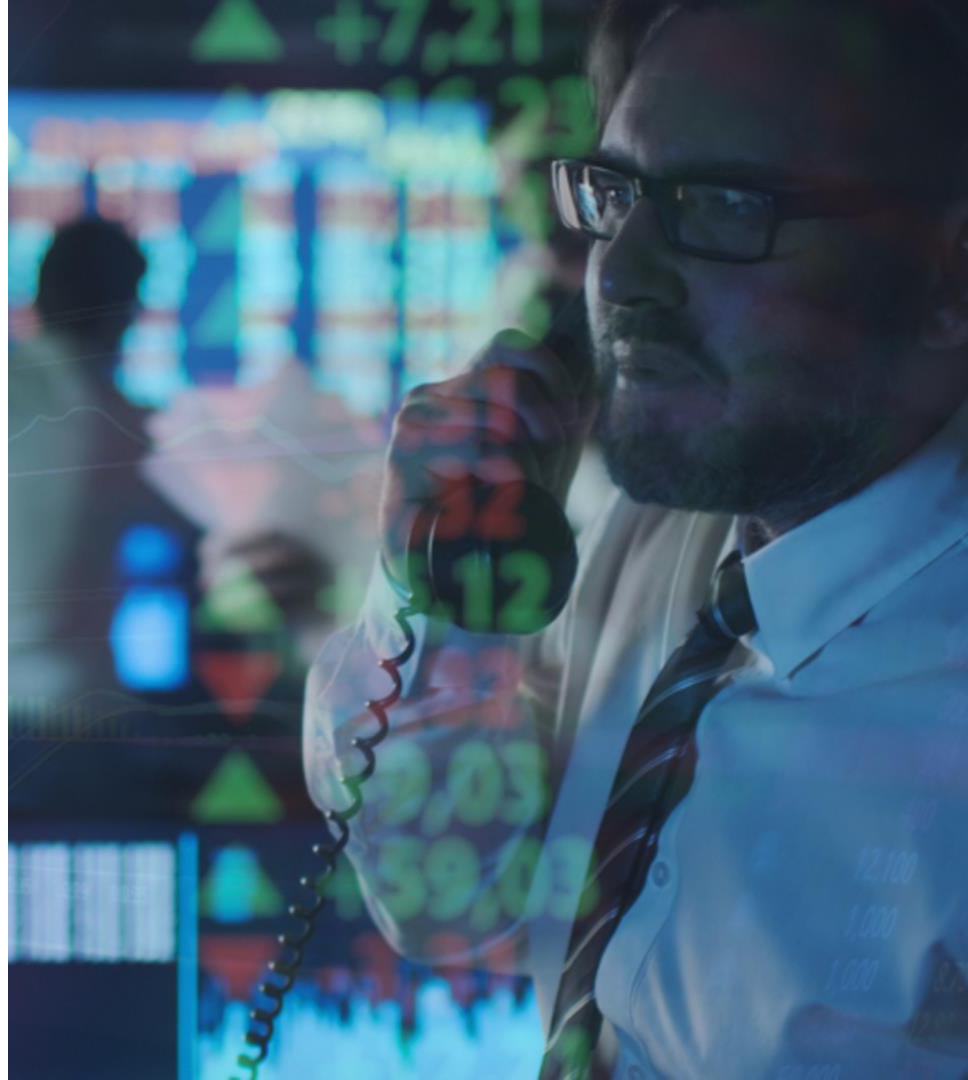
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

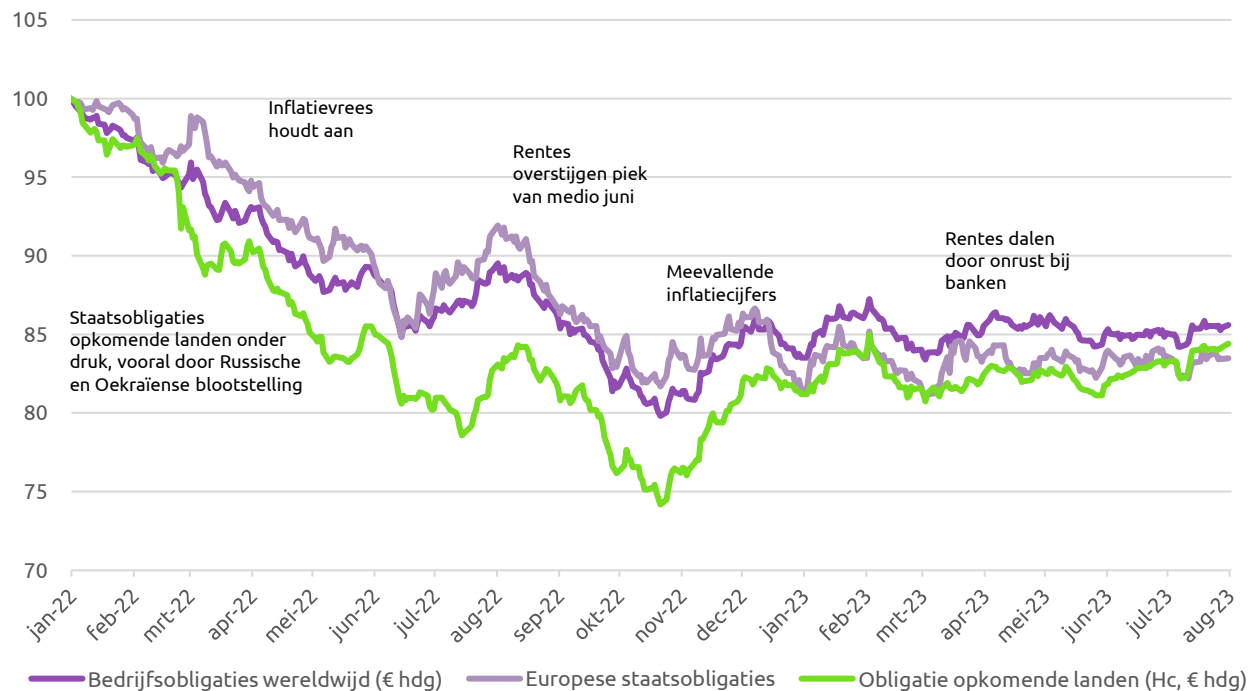
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2022 (in euro's gemeten, t/m 31 juli 2023)



Bron: Bloomberg, 31 juli 2023

- Obligaties renderden per saldo licht positief in juli. Europese staatsobligaties daalden licht (-0,2%), Europese investment grade bedrijfsobligaties wisten een mooie plus te behalen (1,0%). Uitschieters waren staatsobligaties opkomende landen, die rond de 2% plusten in juli.
- Het sterke rendement van obligaties uit opkomende landen heeft mede te maken met de zwakkere dollar. Schulden van opkomende landen die in dollars zijn uitgegeven worden gunstiger om terug te betalen.
- We houden onze positionering in obligaties in relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint en blijven neutraal gepositioneerd.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

De Amerikaanse economie overtrof de verwachtingen met een groei van 0,6% in 2Q23 (t.o.v. 1Q23). Daarmee liet de economie van de VS wederom haar veerkracht zien. Vooral de sterke stijging van de bedrijfsinvesteringen was opvallend in het licht van de druk op bedrijfswinsten en hogere rentes. Wellicht spelen overheidsstimulering en het terughalen van productie naar de VS hier een rol. In de eurozone was de groei van 0,3% in het tweede kwartaal een positieve verrassing, maar meer gedreven door eenmalige factoren. De vooruitzichten in de eurozone zijn mager met dalende voorlopende indicatoren en aangescherpte kredietvoorwaarden van commerciële banken. De sterke arbeidsmarkt biedt steun aan de consument, maar de vraag is voor hoe lang met de huidige lage economische groei. Al met al zijn er tekenen van verdere vertraging, met een mogelijke recessie in de VS en eurozone.

Inflatie & centrale banken

Renteverhogingen door centrale banken lijken tot een einde te komen. De Fed en de ECB verhoogden de rente in juli met 25 basispunten. Bij beide centrale banken was die renteverhoging volledig verwacht. Het ging dus vooral om wat de centrale bankiers over de toekomst zouden zeggen. Dalende inflatie zonder schade aan de arbeidsmarkt duidt volgens Fed-voorzitter Powell op een zachte landing van de Amerikaanse economie. De ECB worstelt meer met aanhoudende inflatie, vooral door een hardnekkige kerninflatie. Het blijft de vraag of er voldoende verbetering is om de rente niet verder te verhogen tijdens de ECB-vergadering in september.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Naast strenge uitvoerrestricties van hoogwaardige technologie gaat de VS uitgaande investeringen in gevoelige technologieën naar China aan banden leggen. Het doel is om te voorkomen dat Amerikaans kapitaal en expertise de ontwikkeling van technologieën versnellen die de militaire modernisering van China ondersteunen en de nationale veiligheid van de VS bedreigen. De wetgeving zal naar verwachting gericht zijn op Amerikaanse private equity, durfkapitaal en joint venture-investeringen in China op het gebied van halfgeleiders, kwantumcomputing en kunstmatige intelligentie.

Op de uitvoerrestricties van de VS heeft China gereageerd door miljarden te investeren in fabrieken voor de oudere generatie halfgeleiders die nog niet onder het verbod vallen. Deze chips zijn nog steeds essentieel in de wereldwijde economie. De EU en VS vrezen dat Chinese bedrijven in de toekomst hun oudere chips op de wereldmarkt kunnen dumpen, waardoor buitenlandse concurrenten uit de markt worden gedrukt. Westerse bedrijven kunnen dan afhankelijk worden van China, wat nationale veiligheidsrisico's kan opleveren, vooral als de halfgeleiders nodig zijn in defensieapparatuur.



Visie (2)

Aandelen

In juli boekte de wereldwijde aandelenindices winsten, waar opkomende landen harder stegen dan geïndustrialiseerde landen en de VS het iets beter deed dan Europa. Wij maken ons wat betreft aandelen vooral zorgen om de afnemende economische groei in combinatie met het krappe monetaire beleid. De inflatie zal gaan dalen, maar niet zo snel dat centrale banken markten zullen redden bij tegenvallende winsten. We vinden verwachtingen voor winstgroei te rooskleurig. We vinden ook dat waarderingen van aandelen de economische risico's onvoldoende reflecteren. 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 zijn voorzichtiger ten aanzien van Amerikaanse aandelen ten opzichte van Europa vanwege de hogere waardering van Amerikaanse aandelen, de waarschuwingsseinen voor een recessie in de VS en de zwakkere winstontwikkeling.

Obligaties

In juli daalden de tweejaarsrentes op staatsobligaties van Duitsland en de VS, terwijl de tienjaarsrente steeg in beide landen. Rentecurves werden derhalve wat minder invers, maar wijzen nog steeds op een recessie. We vinden tekenen van lagere inflatie en een einde van renteverhogingen in de VS sterker dan in de eurozone en achten de kans op rentedalingen daar relatief groter. Risico-opslagen (de rente op obligaties boven de risicovrije rente) op investment grade bedrijfsobligaties daalden in juli. Hoewel economische indicatoren wijzen op een groeivertraging, blijven risico-opslagen laag. Risico-opslagen op high yield bedrijfsobligaties daalden ook, zij het minder dan in juni. Hoewel het renteniveau aantrekkelijk lijkt, zijn recessies nog niet ingeprijsd. We zien neerwaartse risico's met lagere winstgroei en oplopende wanbetalingen. Voor obligaties uit opkomende landen waren er positieve rendementen in juli voor obligaties uitgegeven in dollars. We hebben een neutrale opinie op basis van aantrekkelijke rentevergoedingen en dalende inflatie in de VS, maar ook met tegenvallende groei in China en het risico op verdere groeivertragingen in de VS en de eurozone.



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	16,3	29,8	47,9	65,7	78,9
Aandelen opkomende landen	2,1	3,7	5,7	7,8	9,3
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	22,4	15,3	8,3	3,9
Europese Staatsobligaties	44,7	35,6	24,6	13,8	3,9
Liquiditeiten	3,9	3,4	3,5	3,4	3,1
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 31 juli 2023

