



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

December 2022

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Optimisme onder beleggers

Het optimisme onder beleggers hield in november aan. Aandelenmarkten gingen wereldwijd omhoog, aangevoerd door opkomende markten. Dit werd mede gedreven door dalende kapitaalmarktrentes (in de VS 0,44% en in Duitsland 0,21%). Op bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten daalden de risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor obligaties bovenop de marktrente).

Naast dalende kapitaalmarktrentes gaven tekenen van uitbodemen van voorlopende indicatoren in Europa en een gunstige ontwikkeling van Europese gasvoorraden beleggers moed. Ook aanwijzingen van een minder streng anti-covid beleid in China hielpen mee. In de eurozone verbeterden voorlopende indicatoren in november. Het consumentenvertrouwen ging voor de

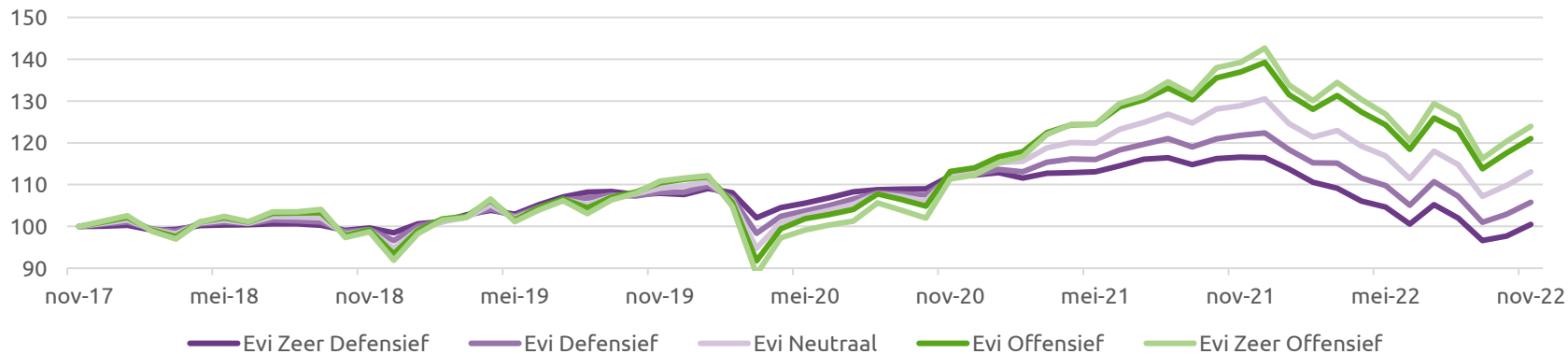
tweede maand op rij omhoog. De Economic Sentiment Index steeg, net als de Duitse Ifo- en ZEW-indicatoren en de inkoopmanagersindex voor de Europese industrie. De inkoopmanagersindex voor de Europese dienstensector was onveranderd.

Minder positief is dat de verbeteringen vrij marginaal zijn en al deze indicatoren nog steeds wijzen op een recessie. Een recessie die vooral gedreven zal zijn door de negatieve impact die inflatie heeft op de koopkracht van consumenten. De arbeidsmarkt is krap. De werkloosheid daalde in oktober tot een voor de eurozone laagterecord van 6,5%. Dat levert wel loongroei op, maar niet genoeg om de inflatie te compenseren. De impact daarvan werd duidelijk uit de detailhandelsverkoppen. Die daalden in oktober met maar liefst 2,6% ten opzichte van oktober 2021.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	November 2022	2022 t/m november	3 jaar*	5 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	2.9%	-13.7%	-2.3%	0.1%	2.5%
Evi Defensief	2.8%	-13.6%	-0.7%	1.1%	3.1%
Evi Neutraal	3.0%	-13.4%	1.2%	2.5%	3.7%
Evi Offensief	2.9%	-13.1%	3.1%	3.9%	4.6%
Evi Zeer offensief	3.0%	-13.1%	3.8%	4.4%	4.9%



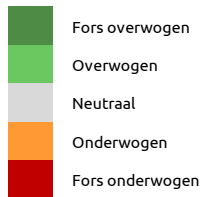
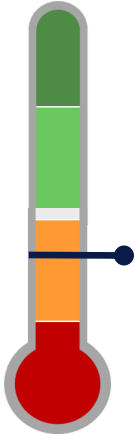
Bron: Evi, 30 november 2022

* 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	Overwogen
Obligaties	Neutraal
Aandelen	Onderwogen

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

Aandelen naar regio	Oordeel
Wereld	Onderwogen
Europa	Onderwogen
Opkomende landen	Neutraal

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

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

- Met recessie of lage groei in het verschiet blijft onze houding voorzichtig ten aanzien van aandelen. Hoewel de aandelenmarkt zich niets aantrok van dit vooruitzicht en een opleving kende afgelopen weken, zijn naar onze mening de winstverwachtingen nog te hoog met oog op recessie. Het aantal negatieve bijstellingen van de winstverwachting nam ook toe, wat slecht is voor de waardering van aandelen. We blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash
- Vorige maand herstelden we de positionering van staatsobligaties van onderwogen naar neutraal, omdat het grootste deel van de renteverhogingen achter de rug lijkt. Dit heeft goed uitgepakt. We blijven wel voorzichtig en kiezen vooral voor relatief kortlopende obligaties, wat het renterisico verkleint



De rol van economische indicatoren

- Evi beoordeelt doorlopend of de economische omstandigheden verbeteren of verslechteren, en speelt hier op in met de beleggingen in de portefeuille
- We hebben per beleggingsprofiel een normbeleid op risicobereidheid. Als de economische vooruitzichten beter worden, kunnen we wat risicovoller beleggen dan het normbeleid. Als de vooruitzichten slechter worden nemen we juist wat minder risico
- Belangrijk hierbij zijn *economische indicatoren*. Dit zijn cijfers die ons iets vertellen over de huidige en toekomstige 'gezondheid' van de economie
- Welke indicatoren zijn dit zoal? Waarop wijzen deze indicatoren nu? En wat is het effect op uw beleggingen?



Drie voorbeelden van economische indicatoren

Inflatie

- De inflatie geeft aan wat de prijsontwikkeling is van goederen en diensten in een bepaalde periode
- Centrale banken hebben onder andere als taak om de inflatie stabiel te houden. Een hoge inflatie is vaak het gevolg van een oververhitte economie
- Centrale banken proberen de economie af te remmen bij een hoge inflatie. De rente is hiervoor het belangrijkste instrument

Rente

- Overheden en bedrijven kunnen geld lenen tegen verschillende looptijden
- Normaal gesproken ligt de rente voor langer lopende leningen hoger dan voor korter lopende leningen
- Het komt ook voor dat de lange rente lager is dan de korte rente. Dit noemen we een inverse rentecurve en dit is een indicatie dat er een recessie op komst is

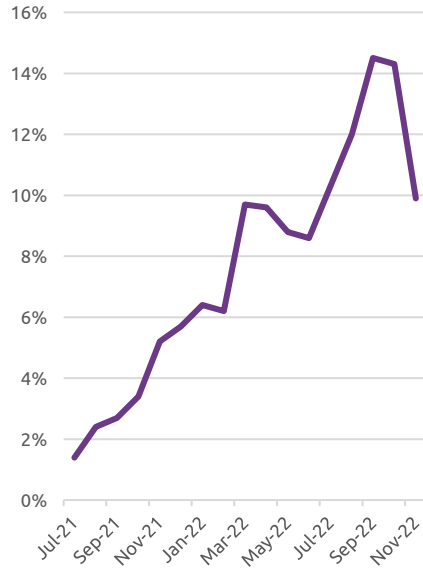
Vertrouwen van inkoopmanagers

- Er worden doorlopend enquêtes uitgevoerd onder inkoopmanagers van grote industriële bedrijven
- Hierbij wordt onder andere gekeken naar toe- of afnemende voorraden en ontvangen orders
- Hieruit volgt elke maand een indexcijfer. Een waarde boven de 50 geeft aan dat de economie waarschijnlijk gaat groeien, onder de 50 dat deze waarschijnlijk gaat krimpen



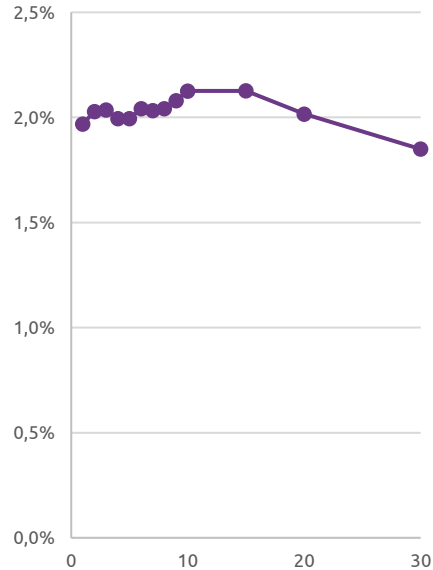
Wat vertellen deze indicatoren ons nu?

Inflatie: piek lijkt bereikt



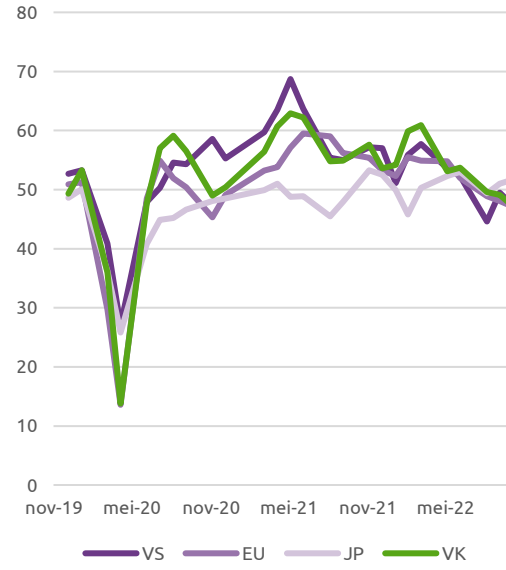
Bron: CBS

Rentecurve: vlak tot invers



Rente op Nederlandse staatsobligaties met verschillende looptijden. Bron: Bloomberg

Vertrouwen van inkoopmanagers: gestaag dalend



Bron: Bloomberg

Deze indicatoren geven geen onverdeeld positief beeld, maar écht negatief is het ook niet



Wat doet Evi?

- Recent hebben wij besloten om de onderweging op aandelen nog even aan te houden. Reden is dat de economische indicatoren ons nog onvoldoende aanleiding geven voor uitbreiding. We beleggen op dit moment minder in aandelen dan ons normbeleid toestaat
- Begin november hebben we onze positie in obligaties uitgebreid. De oplopende rente maakte beleggen in obligaties weer aantrekkelijker. Met deze aanpassing zijn we voor obligatiebeleggingen weer gepositioneerd op ons lange termijn normbeleid. Sindsdien is de rente gedaald, wat positief heeft uitgepakt voor de portefeuille (als de rente daalt worden obligaties meer waard)
- Financiële markten reageren vaak sterk op verrassingen. Het is niet ondenkbaar dat de inflatie sneller daalt dan verwacht, wat goed nieuws zou zijn voor de economie. Dat zou voor ons reden kunnen zijn om - eerder dan verwacht- onze positie in aandelen uit te breiden. Uiteraard volgen wij de ontwikkelingen op de voet



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

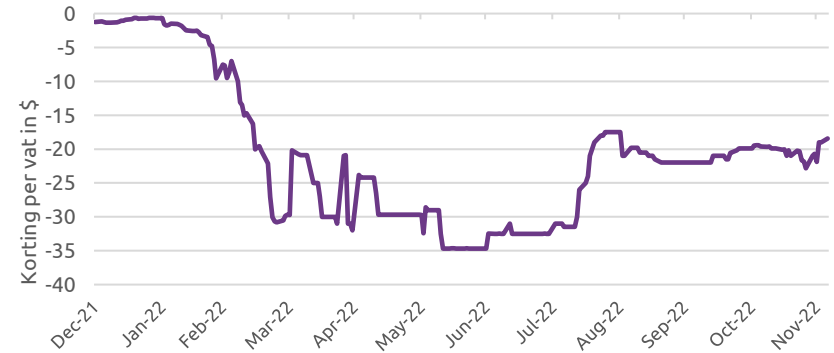
Actuele portefeuille ▶



Rusland - Oekraïne – Boycot Russisch olie

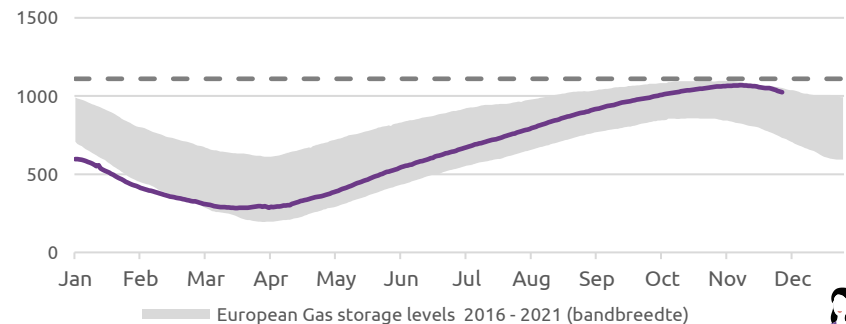
- Per 5 december is de EU boycot op Russisch olie van kracht. Tegelijkertijd is een prijsplafond door de G7, EU en Australië afgekondigd van \$60 per vat Russische Urals olie. De wijze waarop dit prijsplafond doorwerkt, is dat de landen die dit afkondigen geen maritieme diensten zoals verzekeringen en financiering leveren indien olie boven het prijsplafond is aangekocht. De EU en het VK verzekerden 95% van alle olietransporten wereldwijd. Iedere twee maanden wordt het prijsplafond geëvalueerd
- De maatregelen zijn zodanig opgezet dat de productie en levering van olie door Rusland op de wereld oliemarkt niet al te veel worden geraakt, maar de inkomsten voor Rusland worden geminimaliseerd. Hiermee wordt een schaarste aan olie voorkomen zodat oliepijzen en daarmee inflatie in de westerse landen niet te veel opwaartse druk ervaren. Het ingestelde prijsplafond van \$60 ligt door de recente daling van oliepijzen wereldwijd boven de huidige oliepijs voor Russisch Urals
- De Europese gasvoorraden zijn, door het relatief zachte herfstweer, gemiddeld nog voor 92% gevuld aan het begin van december (paarse lijn in grafiek). Dit maakt de noodzaak tot rantsoenering tijdens deze winter onwaarschijnlijk. De opbouw van de voorraden voor de winter van 2023/24 is de volgende uitdaging

Korting op Russisch Urals olie vs Brent olie



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Gasvoorraden nog voor ruim 90% gevuld in de EU



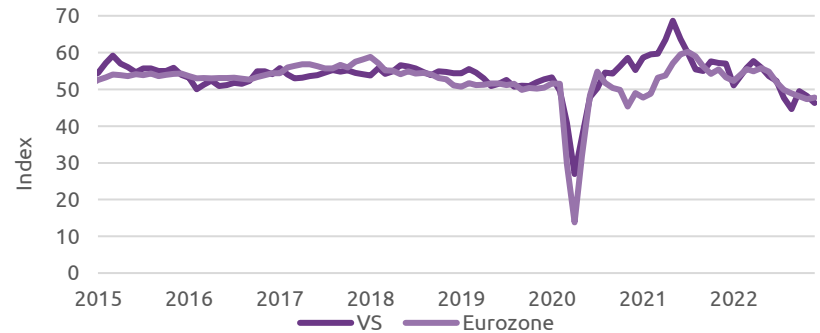
Bron: AGSI, Van Lanschot Kempen



Zwakkere groei en lagere inflatie in het verschiet

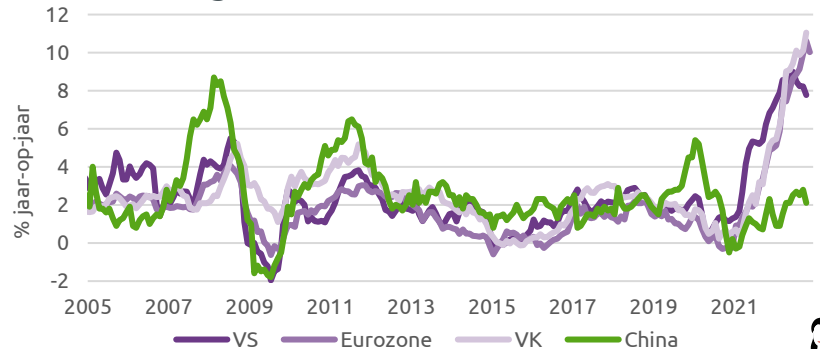
- Een reeks voorlopende indicatoren in de VS is gedaald, wat kan duiden op een naderende recessie. Vooral de zeer negatieve rentecurve en de sterke daling in de reële geldhoeveelheid zijn zorgelijk. Maar in het vierde kwartaal is de groei nog positief. Ook de arbeidsmarkt is nog krap, hoewel er wat tekenen van verruiming zijn. De loongroei versnelde in november. De huizenmarkt staat onder druk van de hogere hypotheekrente
- In Europa veerden voorlopende indicatoren iets op, maar wijzen ze wel op een recessie. De werkloosheid is laag, maar lonen stijgen niet snel genoeg om de inflatie te compenseren. De dalende koopkracht leidt tot verzwakking van de consumptieve bestedingen. De goed gevulde gasvoorraden zijn positief, maar gasprijzen zijn recent wel weer opgelopen
- In de eurozone daalde de totale inflatie in november naar 10%, de kerninflatie bleef op 5%. Het grote verschil tussen de totale inflatie en de kerninflatie toont dat prijsstijgingen van energie een veel grotere rol spelen in de inflatie in de eurozone dan in de VS. Als energieprijzen gelijk blijven of zelfs gaan dalen, dan kan de inflatie snel gaan dalen in de eurozone. Met lagere loongroei en een zwakkere economie lijkt inflatie in de eurozone minder hardnekkig dan in de VS

Inkoopmanagersindices wijzen op zwakke groei



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Totale inflatie gaat dalen



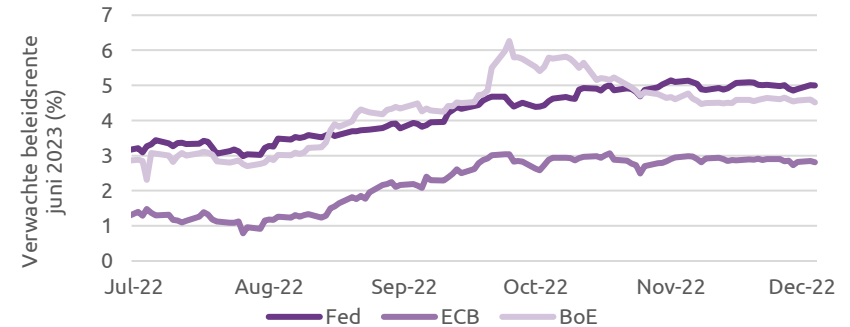
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Nog te vroeg voor een draai van centrale banken

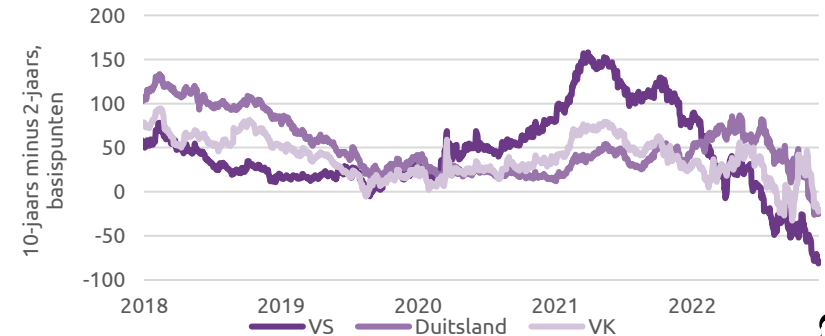
- Markten reageerden opgetogen op een recente speech van Amerikaanse centrale bank voorzitter Powell, waarin hij hintte op een lager tempo van renteverhogingen. Toch wees Powell er ook op dat de rente weleens verder verhoogd kan worden, en langer hoog kan blijven, dan de Fed zelf eerder voorzag en waar markten vanuit gaan
- Met inachtneming van de reeks renteverhogingen tot nu toe en de vertraagde doorwerking op de economie, lijkt ook de Europese centrale bank het tempo van renteverhogingen te gaan verlagen. Maar een van de raadsleden binnen de ECB zei dat de speculaties op een draai van de ECB tot een ongewenste verruiming van financiële condities heeft geleid en dat verdere actie dus nodig is. In december zal de ECB ook bekendmaken hoe om te gaan met eventuele afbouw van haar portefeuille van staatsobligaties, maar we denken dat de ECB hier zeer behoedzaam te werk zal gaan om te voorkomen dat risico-opslagen op staatsobligaties van perifere (Zuid Europese) landen gaan oplopen
- Per saldo zijn de verwachtingen voor het beleid van de Fed en de ECB voor de komende maanden niet gewijzigd. Voor later in 2023 en in 2024 worden wel meer renteverlagingen verwacht, wat heeft geleid tot lagere tienjaarsrentes en sterker negatieve rentecurves

Verwachte beleidsrente nauwelijks veranderd



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Rentecurves sterk negatief



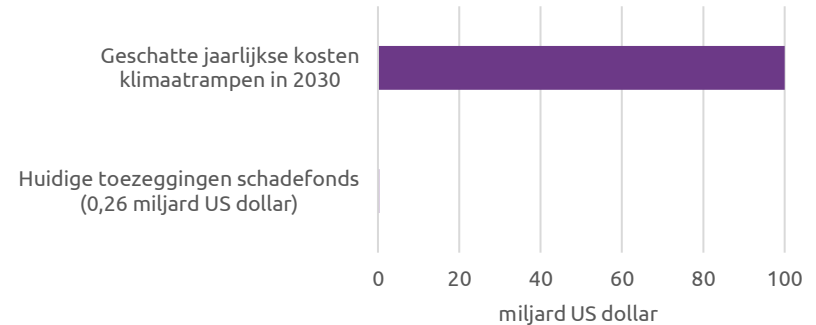
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



COP27 – 1,5°C opwarming aarde lijkt niet langer haalbaar

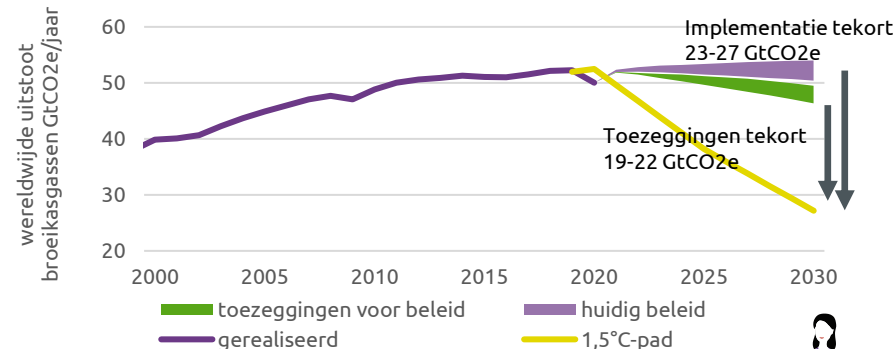
- Gedurende 6 tot 20 november ontmoetten afgevaardigden van bijna 200 landen elkaar in Egypte tijdens de jaarlijkse klimaatconferentie van de VN, COP27. De uitkomsten lijken zich meer te concentreren op de gevolgen van klimaatverandering dan op de oorzaak. Het uitfaseren van het gebruik van fossiele brandstoffen of aanscherpen van CO₂-uitstootdoelstellingen bleek namelijk niet haalbaar
- De grootste overwinning tijdens COP27 was het oprichten van een schadefonds. Dit fonds dient kwetsbare landen te compenseren voor negatieve gevolgen van klimaatverandering (bv. overstromingen of woestijnvorming). Dit wordt gezien als klimaatgerechtigheid voor opkomende landen, die over tijd veel minder CO₂ hebben uitgestoten, maar wel kwetsbaar zijn voor de gevolgen van klimaatverandering
- Er was geen akkoord over verder mitigerende klimaatmaatregelen en het doel om opwarming van de aarde te limiteren tot 1,5°C lijkt alleen op papier nog te gelden. Maar 29 van de 195 landen in het Parijsakkoord hebben afgelopen jaar hun doelstellingen aangescherpt, terwijl dit wel beloofd was tijdens COP26. Ook konden landen het niet eens worden over het geleidelijk uitfaseren van fossiele brandstoffen, wat momenteel alleen voor steenkool geldt

Schadefonds heeft nog te weinig toegezegde gelden



Bron: Deutsche Bank, Van Lanschot Kempen

Plannen en toezeggingen schieten tekort voor 1,5°C



Bron: Climate Action Tracker, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

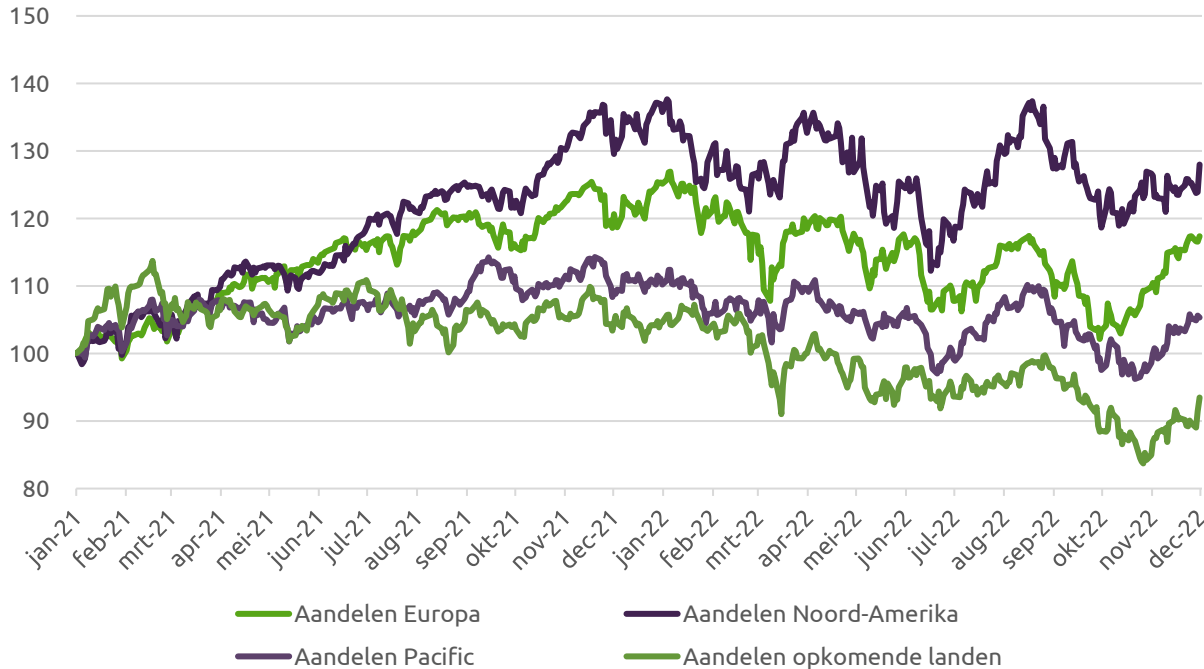
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 30 november 2022)



- Alle aandelenregio's boekten winsten in november. Opkomende markten deden het met een winst van 14,6% veel beter na twee maanden van achterblijvende prestaties
- De belangrijkste drijfveren voor deze 'rally' waren de vooruitzichten op lagere inflatie en daarmee een minder strikt monetair beleid van centrale banken
- Winstverwachtingen zijn naar onze mening nog te hoog, gezien de lage groei of recessies die in het verschiet liggen. We blijven daarom onderwogen aandelen

Bron: Bloomberg, 30 november 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

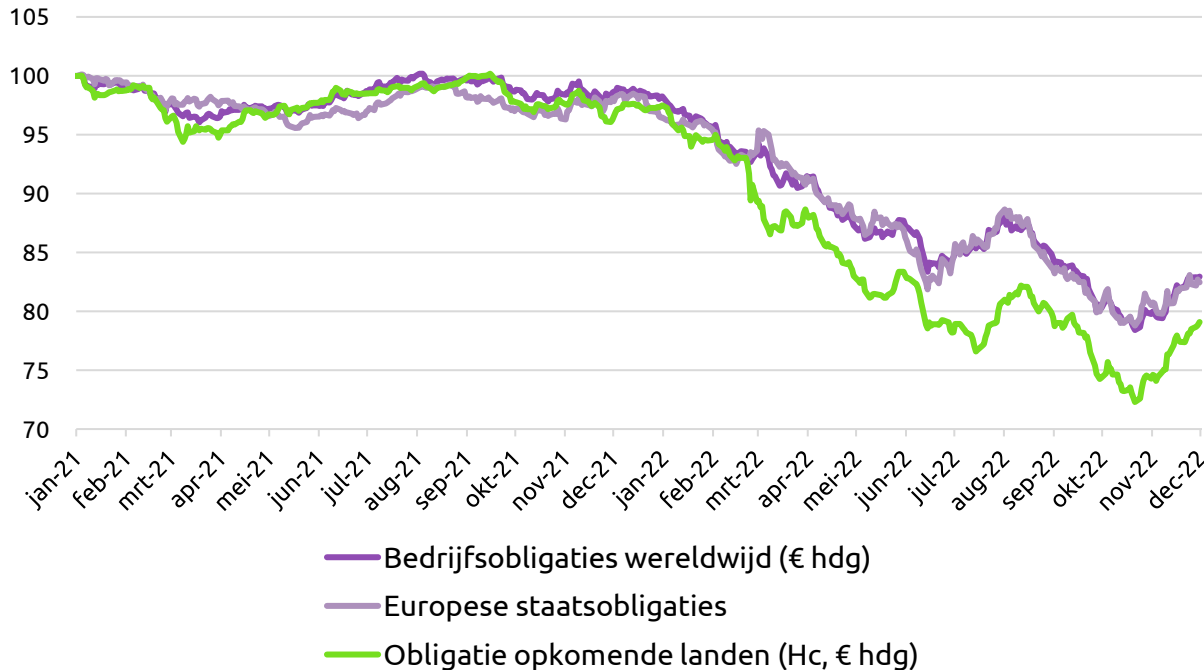
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 30 november 2022)



- Alle genoemde obligatie categorieën zijn in november gestegen. Met name obligaties uit opkomende markten hadden een positieve maand
- Lagere kapitaalmarktrentes en lagere risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor obligaties bovenop de marktrente) zorgden in november voor lagere rentes op obligaties. Dit is goed voor de koers van obligaties
- Vorige maand hebben we onze positionering voor staatsobligaties teruggedraaid van onderwogen naar neutraal. Dit pakt goed uit. We blijven neutraal staatsobligaties

Bron: Bloomberg, 30 november 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

Voorlopende indicatoren verbeterden wat in Europa in november (consumentenvertrouwen, Economic Sentiment Index) gesteund door de aangevulde gasvoorraden en een grote kans dat rantsoenering uiteindelijk niet nodig is deze winter. De verbeteringen zijn echter marginaal en indicatoren wijzen nog steeds op een recessie, wat ook onze verwachting is. De recessie wordt vooral gedreven door inflatie en de negatieve impact op koopkracht van consumenten en kosten voor bedrijven. In de VS verwachten we ook een recessie, maar later in 2023. Reële loongroei blijft in de VS beter op peil, maar uiteindelijk zullen renteverhogingen van de Fed impact hebben op economische groei en de arbeidsmarkt. Mogelijke recessies in Europa en de VS en verminderde vraag naar goederen zet economische groei in opkomende markten onder druk

Rente & inflatie

Een eventuele draai van centrale banken stond wederom volop in de aandacht van markten in november. Met name in de VS waar de inflatie over het hoogtepunt heen lijkt. Kleinere stappen, dan de 0,75% renteverhogingen in de voorgaande vergaderingen, zijn aannemelijk. Maar dat is zeker geen draai naar renteverlagingen. Het is nog te vroeg voor een draai: inflatie ligt nog te ver boven de doelstelling van de Fed van 2% en de arbeidsmarkt is nog te krap, wat leidt tot sterke loongroei in de VS. Hier in Europa lijkt voor de ECB een renteverhoging van 0,5% in december waarschijnlijk. Daarna zal het echter moeilijker worden voor de ECB om de rente te verhogen. Inflatie is met 10% jaar-op-jaar in november nog veel te hoog om te stoppen met renteverhogingen. Maar basiseffecten (hoge prijsstijgingen een jaar eerder die zich niet in die mate zullen herhalen) zullen inflatie wat afzwakken evenals lagere economische groei. We verwachten na de vergadering van de ECB in december nog enkele kleinere renteverhogingen en vervolgens een pauze, maar ook hier dus nog geen draai

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Per 5 december is de EU-boycot op Russisch olie van kracht. Tegelijkertijd is een prijsplafond door de G7, EU en Australië afgekondigd van \$60 per vat Russische Urals olie. Rusland heeft laten weten geen olie te leveren aan landen die zich aan dit prijsplafond onderwerpen, wat het aanbod zou verminderen

De Europese gasvoorraden zijn, door het relatief zachte herfstweer, gemiddeld nog voor meer dan 90% gevuld aan het begin van december. Dit maakt de noodzaak tot rantsoenering tijdens deze winter onwaarschijnlijk

Onder druk van sociale onrust en stijgende besmettingen lijkt de Chinese overheid recent zijn stringente zero-covid beleid wat te gaan versoepelen. Onderdeel hiervan is om de lage vaccinatiegraad onder ouderen in versneld tempo te verhogen en te stoppen met het isoleren van grote gebieden op basis van een beperkt aantal besmettingen



Visie (2)

Aandelen

De rally op aandelenmarkten die half oktober begon, zette in november door. Aandelen uit opkomende markten, die de voorgaande twee maanden flink waren gedaald, noteerden de grootste stijging, gevolgd door de regio Pacific, Europa en de VS. Vooruitzichten op lagere inflatie en daarmee een minder stringent monetair beleid van centrale banken waren de belangrijkste drijfveren, maar een positieve ontwikkeling van de Europese gasprijzen en eerste tekenen van het loslaten van het zero-covid beleid in China hielpen ook mee. Wij vinden dit optimisme voorbarig. Centrale banken zijn nog niet klaar met het verhogen van de rente. We vinden het nog te vroeg om al te anticiperen op een draai, wat aandelenmarkten wel lijken te doen. Maar belangrijker, winstverwachtingen zijn naar onze mening te hoog, gezien de lage groei of recessies die in het verschiet liggen. Waarderingen en winstverwachtingen zijn hierop naar onze mening nog niet voldoende aangepast. We houden daarom vast aan onze voorzichtige positionering ten aanzien van aandelen

Obligaties

Er is een kans dat de Fed de rente langer hoog moet houden dan nu wordt verwacht vanwege de krappe arbeidsmarkt en de ruimere financiële condities van de afgelopen weken. De daling van de Amerikaanse tienjaarsrente naar 3,7% eind-november is derhalve wellicht wat doorgeschoten, maar toch denken we het grootste deel van de rentestijgingen achter de rug te hebben. In Duitsland daalde de rente in november met ruim 0,2% tot 1,9%. Door de verzwakkende economie en basiseffecten zal de inflatie uiteindelijk gaan dalen en komt het einde van renteverhogingen in zicht.

Renteniveaus op bedrijfsobligaties zijn historisch gezien aantrekkelijk. Daarentegen zijn de houding van centrale banken en tragere economische groei, en de impact daarvan op bedrijfswinsten, risico's voor het verder uitlopen van risico-opslagen. Staatsobligaties uit opkomende markten (HC en LC) hebben eveneens hoge renteniveaus. Zicht op dalende inflatie in de VS vermindert de druk op obligaties uit opkomende landen, maar er is nog geen zicht op renteverlagingen van de Fed. Vertragende groei wereldwijd en lagere opkomende markten exporten zijn risico's voor de beleggingscategorie



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	17.2	30.9	48.7	66.6	79.4
Aandelen opkomende landen	2.0	3.5	5.5	7.4	8.8
High Yield Bedrijfsobligaties	4.1	3.5	2.3	1.2	0.0
Staatsobligaties opkomende landen	6.2	4.7	3.3	2.0	1.3
Investment Grade Bedrijfsobligaties	23.7	19.1	13.2	7.2	2.9
Europese Staatsobligaties	43.7	35.4	24.2	12.7	3.9
Liquiditeiten	3.1	2.9	2.7	3.0	3.7
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 30 november 2022

