



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Februari 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Optimisme onder beleggers houdt aan

Na het moeizame 2022 gingen financiële markten 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, blijven belangrijke drijfveren voor financiële markten. In de VS en in Duitsland daalde de tienjaarsrente. De risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor obligaties bovenop de marktrente) op bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten daalden eveneens. Aandelenbeurzen wereldwijd liepen verder op.

Op het eerste gezicht lijken de economische groeicijfers over het vierde kwartaal goed. In de VS groeide de economie met 0,7% ten opzichte van het derde kwartaal. Dat was maar een lichte daling ten opzichte

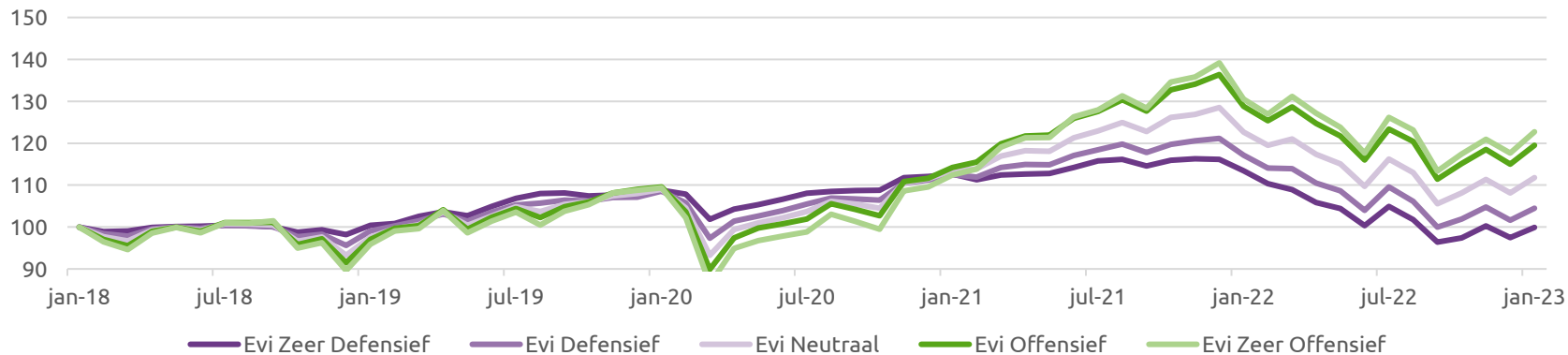
van de ook al stevige groei in het derde kwartaal. In de eurozone groeide de economie met 0,1%. Verre van spectaculair, maar beter dan de krimp die enkele weken geleden nog werd verwacht. Gezien de schokken waar de economie van de eurozone aan is blootgesteld, is dit een meevaller.

In China veert de economie wel snel op. Het abrupt loslaten van beperkende coronamaatregelen leidde weliswaar tot een golf aan infecties, maar door de milde omikron-variant bleef de economische schade beperkt. Hierdoor zal de Chinese economische groei in 2023 hoger uitvallen dan eerder verwacht. Consumenten kunnen eindelijk weer besteden en doen dat dan ook. Inkoopmanagersindices in de dienstensector zijn snel verbeterd. Mede vanwege de lage basis, ten opzichte van het vorige jaar, kan de groei uitkomen tussen de 5-6%.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

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



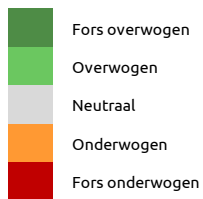
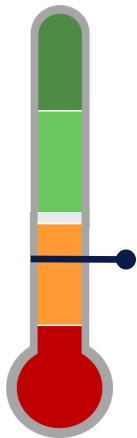
Bron: Evi, 31 januari 2023

* 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	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

- De positionering is ten opzichte van vorige maand niet gewijzigd
- We zien dat aandelenmarkten opveren door de dalende inflatie en door de hoop op een einde aan de renteverhogingen van centrale banken. Wij vinden het echter voorbarig om steun van centrale banken te verwachten. Aandelenmarkten bodemen vaak pas als centrale banken de rente gaan verlagen en dat is nog niet aan de orde. Voor het zover is, staat de wereldeconomie nog een moeilijke periode te wachten. We houden vast aan onze negatieve visie op aandelen en blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash
- Centrale banken zijn op weg om het tempo van de renteverhogingen te verlagen, maar daar is wel alles mee gezegd. De ECB verhoogde de beleidsrente begin februari conform de analistenverwachting met 0,5%-punt. In maart volgt waarschijnlijk nog eenzelfde verhoging. En daarna wordt gerekend op 0,25%-punt in mei en mogelijk ook in juni. We blijven neutraal staatsobligaties, maar zijn nog voorzichtig en kiezen vooral voor relatief kortlopende obligaties, wat het renterisico verkleint



Monitoring van onze fondsmanagers

Evi zoekt continu naar verbeteringen voor de portefeuille. Daarbij kijken we naar de combinatie van rendement, risico, kosten en duurzaamheid. Hierbij staan wij onder andere stil bij de volgende aspecten:

- In welke categorieën beleggen we, en hoeveel?
- Welke eisen geven we aan de managers van beleggingsfondsen mee op het gebied van duurzaamheid?
- Stellen we een actieve of een passieve fondsmanager aan?
- Welke benchmark hanteren we voor het meten van de performance van de fondsmanager?
- Hoe presteert een fondsmanager ten opzichte van deze benchmark?

Hierna laten we zien hoe de fondsmanagers op het gebied van rendement hebben gepresteerd in 2022. De belangrijkste conclusies zijn:

- De passieve fondsen presteerden naar verwachting, maar bleven door onze focus op duurzaam achter bij de benchmark
- De actieve aandelenfondsen lieten een gemengd beeld zien. Het recent opgenomen M&G-fonds presteerde beter dan de benchmark
- Bij de actieve bedrijfsobligatiefondsen bleef alleen het AllSprings fonds achter op de benchmark

Waar in voorgaande jaren duurzame beleggingen beter presteerden en we dat voor de langere termijn ook verwachten, was dit in 2022 helaas niet het geval. Door de sterke stijging van energieprijzen lieten vooral bedrijven actief in fossiele brandstoffen recordwinsten zien. Als gevolg van uitzonderlijke marktomstandigheden hebben deze bedrijven op de korte termijn goed gepresteerd, maar wij blijven er van overtuigd dat bedrijven die op duurzame wijze ondernemen beter gepositioneerd zullen zijn voor de toekomst



Passieve beleggingsfondsen

Passieve beleggingsfondsen proberen zo nauwkeurig mogelijk hun benchmark te volgen

Aandelen

	Fonds 1 jaar	Benchmark 1 jaar	Fonds 3 jaar	Benchmark 3 jaar
NT World ESG Leaders	-14.3%	-14.3%	Omdat deze fondsen nog geen 3 jaar bestaan is deze informatie niet beschikbaar	
NT World SDG Low Carbon	-16.8%	-16.8%		
NT Europa SDG Low Carbon	-13.0%	-13.1%		

Obligaties

	Fonds 1 jaar	Benchmark 1 jaar	Fonds 3 jaar	Benchmark 3 jaar
Vanguard Inflation Linked Bond	-10.3%	-10.2%	-0.3%	-0.3%
NT Euro staatsobligaties	-13.7%	-18.2%	-4.4%	-6.1%
NT High Quality staatsobligaties	-19.0%	-18.6%	-6.8%	-6.6%
ASR bedrijfsobligaties	-14.1%	-14.2%	-4.3%	-4.5%
L&G staatsobligaties opkomende landen	-20.5%	-20.1%	-7.1%	-7.0%

- De passieve *aandelenfondsen* presteerden in lijn met hun benchmark. Wel zagen we dat de duurzame benchmark die we voor deze fondsen gebruiken een negatiever rendement kenden dan de 'gewone' benchmark, inclusief meer vervuilende bedrijven
- Bij *obligaties* presteerde het Euro staatsobligatiefonds van NT veel beter dan de benchmark. Dit komt doordat we de fondsmanager in de lente van 2022 gevraagd hebben de looptijden van de obligaties fors te verlagen. Het inflation linked fonds presteerde relatief het best, omdat een deel van de koersdaling als gevolg gecompenseerd werd door de vergoeding voor inflatie
- Per saldo voldeden de passieve fondsen aan hun taak; het zo nauwkeurig mogelijk volgen van de benchmark



Actieve beleggingsfondsen

Actieve beleggingsfondsen selecteren zelf beleggingen en proberen zo beter te presteren dan de benchmark

Aandelen

	Fonds 1 jaar	Benchmark 1 jaar	Fonds 3 jaar	Benchmark 3 jaar
Hermes	-10.9%*	-10.8%	Omdat deze fondsen nog geen 3 jaar bestaan is deze informatie niet beschikbaar	
M&G	1.5%**	-8,3%**		
Kempen Global Sustainable Equity	-17.0%	-12.2%	7.7%	7.0%
Kempen European Sustainable Equity	-16.0%	-9.5%	5.3%	3.1%

Obligaties

	Fonds 1 jaar	Benchmark 1 jaar	Fonds 3 jaar	Benchmark 3 jaar
Bluebay staatsobligaties	-16.1%	-18.2%	-5.2%	-6.1%
Allspring USD bedrijfsobligaties	-17.9%	-17.5%	Omdat dit fonds nog geen 3 jaar bestaat is deze informatie niet beschikbaar	
Kempen Euro Bedrijfsobligaties	-13.5%	-14.2%	-4.0%	-4.5%
Kempen Euro High Yield	-10.1%	-11.3%	-1.8%	-2.4%

- Het actieve *aandelenfondsen* van M&G deed het zeer goed. Het fonds van Hermes presteerde in lijn met de benchmark. De fondsen van Kempen bleven in 2022 achter, maar presteren op een termijn van 3 jaar wél beter dan de benchmark. We houden de prestaties van deze fondsen scherp in de gaten
- Bij de obligatiebeleggingsfondsen bleef alleen fondsbeheerder AllSpring achter op de benchmark. We nemen binnenkort een besluit over mogelijke vervanging
- De andere obligatiefondsen presteerden gezien de uitzonderlijke marktomstandigheden naar behoren



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

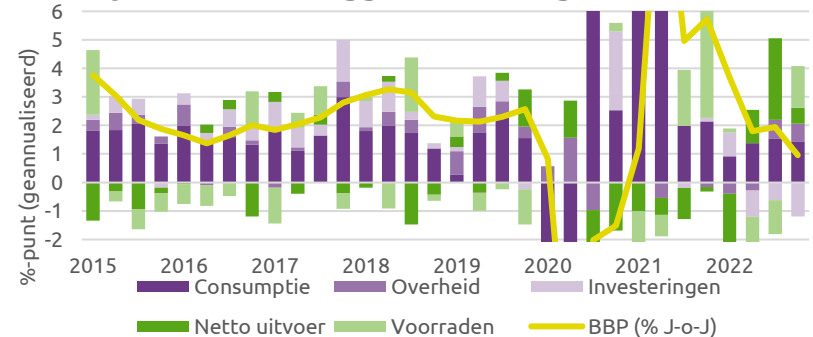
Actuele portefeuille ▶



Groecijfers niet eenduidig

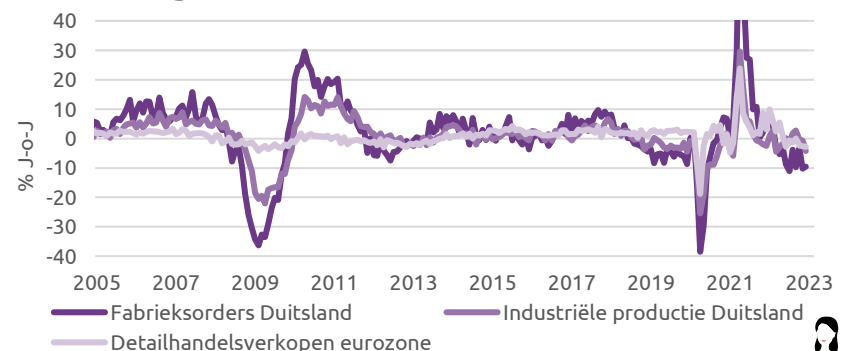
- Op het eerste gezicht lijken de groecijfers over het vierde kwartaal goed. De Amerikaanse economie groeide met 0,7% ten opzichte van het voorgaande kwartaal en de eurozone wist met 0,1% krimp te voorkomen.
- Onderliggend valt er wel wat aan te merken. De groei in de VS werd gesteund door buitenlandse handel en voorraadvorming, beide in deze mate niet vol te houden. De onderliggende groei was slechts 0,2%. In de eurozone krompen de Duitse en de Italiaanse economie, maar was er groei in Frankrijk en Spanje. Echter, in Frankrijk daalde de consumptie fors en resteerde groei vooral door dalende invoer. Het cijfer voor de eurozone werd opwaarts vertekend door zeer sterke groei in Ierland.
- Verder vielen in de eurozone de zwakke detailhandelscijfers in Duitsland en de eurozone als geheel op in december. Ook de industriële productie in Duitsland ging in december onderuit. Volgens voorlopende indicatoren is de kans op een recessie afgenomen, maar de groeidynamiek is zwak.
- Voorlopende indicatoren schetsen voor de VS een negatief beeld. Inkoopmanagersindices zijn wat verbeterd, maar wijzen nog niet op groei. Er zijn sterke aanwijzingen voor een recessie in de VS, maar de arbeidsmarkcijfers waren zeer sterk in januari.

Groecijfers VS onderliggend minder goed



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Afnemend groeimomentum eurozone



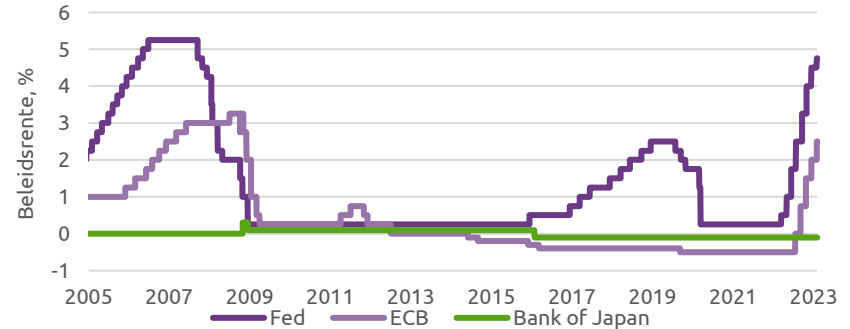
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Inflatie en centrale banken: meer renteverhogingen

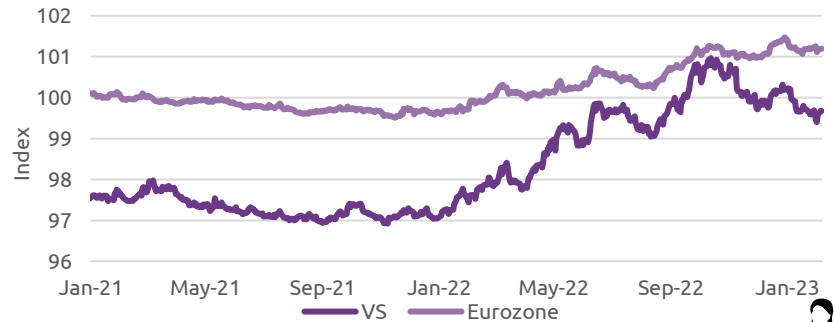
- De Fed en de ECB deden in februari wat van ze werd verwacht. Beleidsrentes werden met respectievelijk 25 en 50 basispunten opgetrokken. De Fed zei dat meer renteverhogingen zullen volgen, terwijl de ECB liet weten de intentie te hebben de rente in maart nogmaals met 50 basispunten te verhogen en dat dat waarschijnlijk niet de piek zal zijn.
- Markten geloofden de centrale bankiers in eerste instantie niet. Rentes en renteverwachtingen daalden na de rentebesluiten en aandelen veerden op. Markten sloegen vooral aan op de opmerking van de Fed dat het desinflatieproces is ingezet en dat de bank zich minder zorgen lijkt te maken over ruimere financiële condities, ondanks haar verkrappende beleid. De ECB liet weten dat inflatie meer, maar nog niet volledig, in balans is.
- In de VS is de inflatie onmiskenbaar aan het dalen. Maar voor de Fed onvoldoende snel en breed om al te stoppen met het verhogen van de rente. Renteverhogingen van 25 basispunten in maart en mei zijn dan ook waarschijnlijk.
- Ook in de eurozone daalt de totale inflatie, maar de kerninflatie nog niet. Een renteverhoging van 50 basispunten in maart is al min of meer aangekondigd, een verder stap met 25 basispunten in mei is mogelijk.

Snelle monetaire verkrapping



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Financiële condities verruimd in de VS



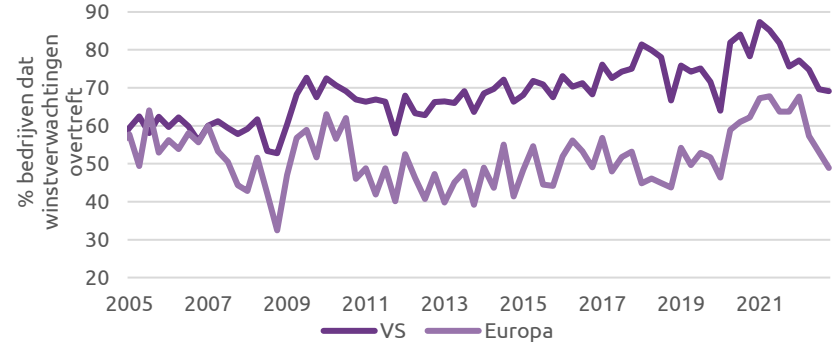
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Groei bedrijfswinsten neemt verder af

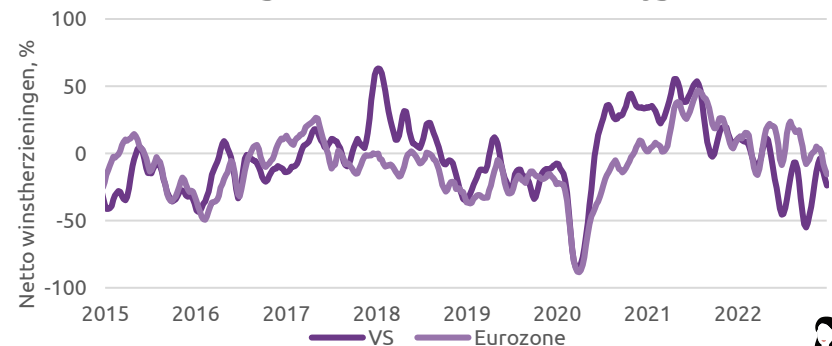
- In de VS heeft ruim de helft van de bedrijven in de S&P500 resultaten over het vierde kwartaal gerapporteerd. Van de bedrijven in de EUROSTOXX 600 heeft een kwart gerapporteerd. Het algemene beeld is dat winst- en omzetgroei verder afnemen. Van de bedrijven die gerapporteerd hebben, weet in de VS 69% de winstverwachtingen van analisten te overtreffen; in Europa slechts 49%. Voor beide regio's is dat beduidend minder dan in de voorgaande kwartalen
- Omzet- en winstgroei zijn in de VS en Europa verder afgenomen. In de VS groeien de omzetten tot nu met 5,2% J-o-J, terwijl winsten met 3,6% krimpen. Er is dus neerwaartse druk op marges. In Europa groeien winsten en omzetten beide met zo'n 12%. Dat is voor de winstgroei een halvering ten opzichte van het voorgaande kwartaal
- Hogere beleidsrentes zijn een rem op de economie. Winsten dienen nog verder neerwaarts te worden bijgesteld en waarderingen zijn nog niet aangepast aan de mogelijkheid van een recessie. We blijven derhalve voorzichtig ten aanzien van aandelen
- Het aantal negatieve herzieningen van analisten overtreft het aantal positieve in de VS en in de eurozone (zie grafiek)

Minder bedrijven weten positief te verrassen



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen

Winstverwachtingen worden neerwaarts bijgesteld



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

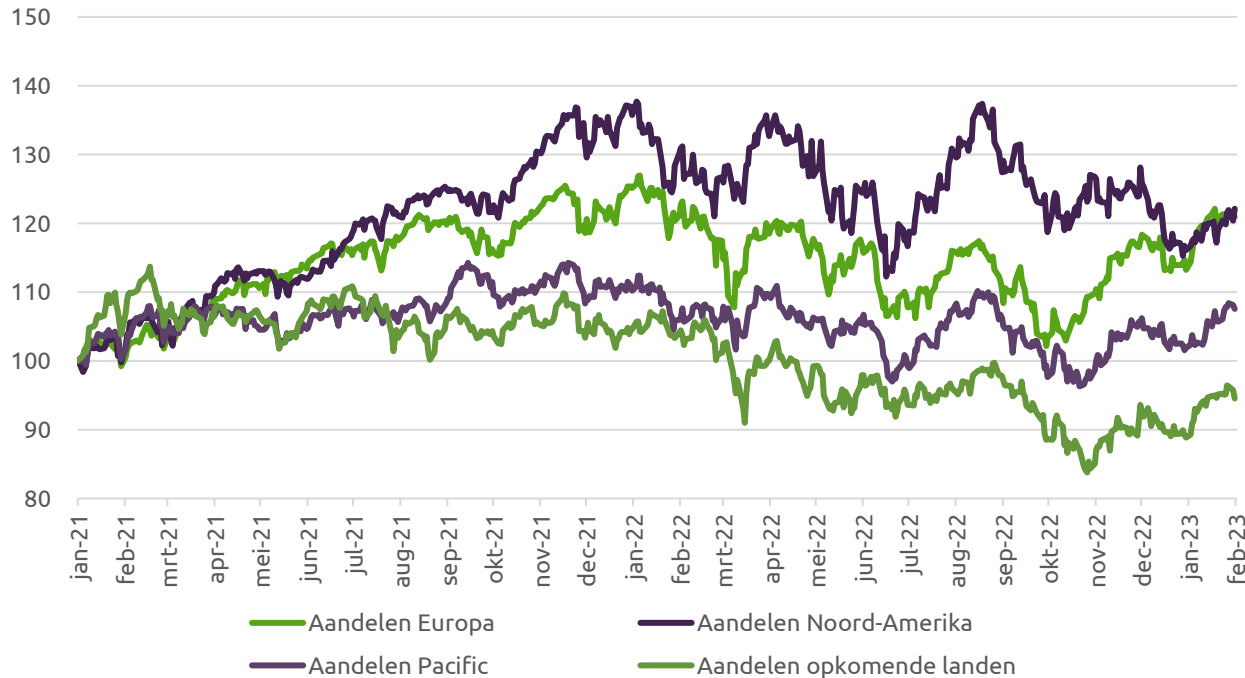
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



- De aandelenrally die in oktober begon, zette na een pauze in december weer door in het nieuwe jaar. Alle aandelenkoersen behielden positieve resultaten in januari. Europese aandelen noteerden het beste rendement (+10%)
- Beleggers waren optimistisch door de afnemende inflatie en hoop op een einde aan de renteverhogingen van centrale banken
- Wij vinden het nog voorbarig om op steun van centrale banken te rekenen. Aandelenmarkten bodemen vaak pas als centrale banken de rente gaan verlagen en dat is nog niet aan de orde. Een recessie ligt nog steeds op de loer. We blijven onderwogen aandelen

Bron: Bloomberg, 31 januari 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

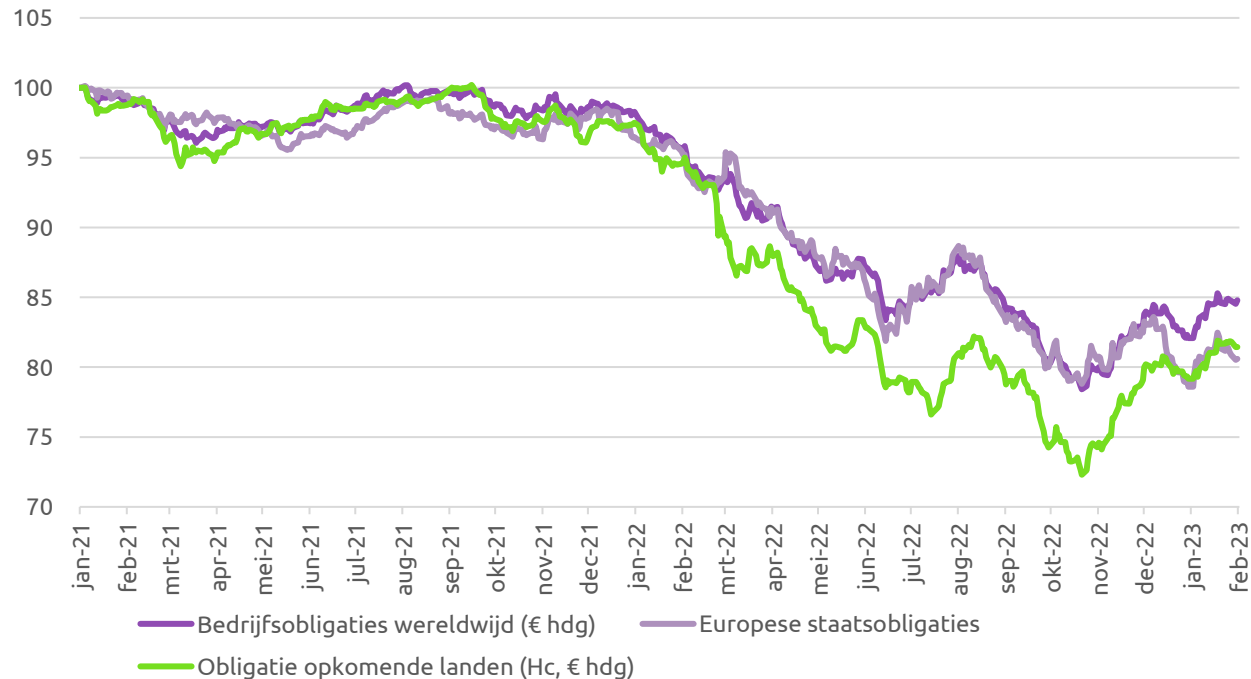
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



- Obligatiekoersen hadden gemiddeld een positief rendement in januari. Obligaties uit opkomende landen presteerden het beste (+2,9%)
- Obligatiebeleggers negeerden de signalen van de centrale banken. De rente op staatsobligaties en de risico-opslagen van bedrijfsobligaties zijn juist gedaald. Dit is goed voor het rendement van staats- en bedrijfsobligaties
- We blijven neutraal gepositioneerd voor staats- en bedrijfsobligaties en gebruiken staatsobligaties met een relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint

Bron: Bloomberg, 31 januari 2023



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

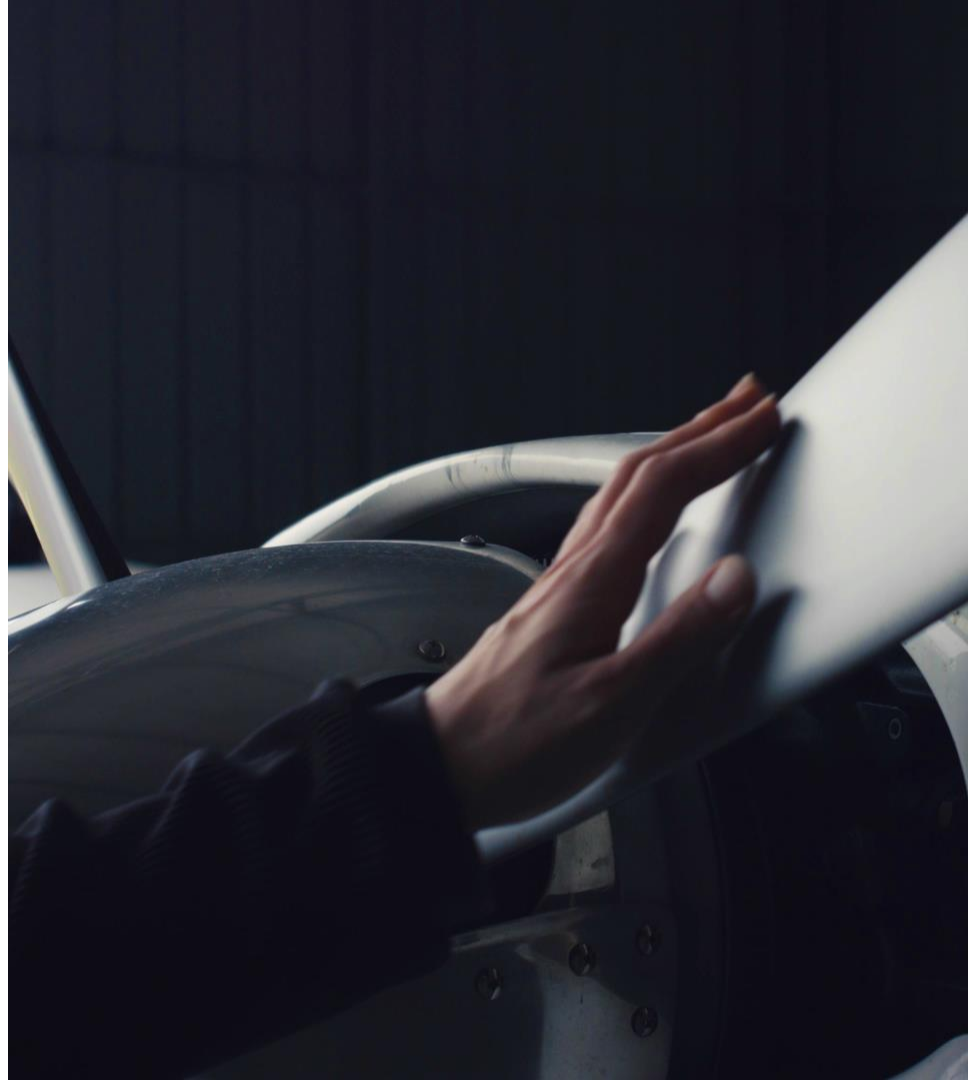
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

In de VS was economische groei met 0,7% vrij sterk in 4Q22 t.o.v. het vorige kwartaal. Onderliggend was de groei echter zwakker doordat deze met name gedreven werd door buitenlandse handel (lagere invoer) en oplopende voorraden. De groei in de eurozone was 0,1% in 4Q22. Verre van spectaculair, maar een meevaller gegeven eerdere voorspellingen en de schokken waar de eurozone aan is blootgesteld. Een terugkerend thema in groeicijfers is het afzakken van consumptieve bestedingen zowel in de VS als Europa. In de eurozone verbeterden voorlopende indicatoren, al wijzen deze hooguit op marginale groei. Inflatie en monetaire verkrapping zijn echter negatief. We voorzien een periode met zeer lage groei in de eurozone. In de VS staan voorlopende indicatoren op lagere niveaus dan de eurozone. Naast de consument heeft ook de industriële sector het moeilijk, productie en het aantal orders nemen af. De VS lijkt op weg naar een recessie

Rente & inflatie

Een renteverhoging van de Fed (Amerikaanse centrale bank) van 25 basispunten en de boodschap dat de rente verder verhoogd zal worden kreeg toch een zeer positieve marktreactie. Het benoemen dat de inflatie wat gaat dalen en minder zorgen van de Fed ten aanzien van verruimende financiële condities was hiervoor genoeg. Een pauze van renteverhogingen in het voorjaar is in zicht. Uiteenlopende data (voor nu nog te sterke arbeidsmarkt versus dalende voorlopende indicatoren) maken het pad ten aanzien van renteverlagingen daarna onzeker

De ECB verhoogde de beleidsrente met 50 basispunten en heeft de intentie uitgesproken om dit in maart wederom te doen. De rente zal langere tijd restrictief moeten blijven om de inflatie terug te brengen naar het doel van de ECB van 2%. Kerninflatie daalt in Europa nog niet en derhalve worden ook in mei en mogelijk juni nog renteverhogingen verwacht

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Naast de in december 2022 ingestelde boycot en prijsplafond op Russisch olie, hebben de G7, EU en Australië per 5 februari 2023 soortgelijke maatregelen genomen op olieproducten (benzine, diesel en stookolie) uit Rusland. De export van Russisch olie is sinds de boycot nog altijd op niveau gebleven. Rusland wist zijn olie naar andere landen om te leiden. Belangrijke landen hiervoor zijn China en India

Spanningen tussen China en de VS liepen opnieuw op door een Chinese ballon die op grote hoogte door Amerikaans luchtruim dreef. De VS verdenkt China van spionage, China beweert dat het een afgedreven weerballon was. De VS heeft de ballon boven de Atlantische oceaan neergehaald en onderzoeken gebruikte installaties onder de ballon. Het incident heeft een gepland bezoek van staatsecretaris Blinken aan China doen uitstellen



Visie (2)

Aandelen

Aandelen zijn het jaar goed begonnen. Na een pauze in december zette de rally in januari door die in oktober 2022 begon. Aandelenmarkten worden nog steeds sterk gedreven door de vooruitzichten voor het monetaire beleid. Afnemende inflatoire druk en hoop op een einde aan de renteverhogingen door centrale banken voeden het optimisme. Wij vinden het echter voorbarig om steun van centrale banken te verwachten. Aandelenmarkten bodemen vaak pas als centrale banken de rente gaan verlagen en dat is nog niet aan de orde. Voor het zover is, staat de wereldeconomie nog een moeilijke periode te wachten

De economische situatie in China is snel aan het verbeteren, maar de VS lijken op weg naar een recessie. En ook in Europa ligt een recessie nog op de loer. Hogere beleidsrentes zijn een rem op de economie. Winsten dienen nog verder neerwaarts te worden bijgesteld en waarderingen zijn nog niet aangepast aan de mogelijkheid van een recessie. We blijven derhalve voorzichtig ten aanzien van aandelen

Obligaties

Het tempo van renteverhogingen door centrale banken is wat verlaagd, maar daar is alles mee gezegd. De Fed zal de rente nog verder verhogen. De arbeidsmarkt in de VS koelt nauwelijks af en er is dus een kans dat de Fed de rente langer hoog moet houden. De ECB zal de rente ook nog wat verder optrekken, ondanks de verzwakkende economie. Inflatiebestrijding heeft nu prioriteit. We denken het grootste deel van de rentestijgingen achter de rug te hebben. Toch zijn we nog voorzichtig, centrale banken kijken vooral in de achteruitkijkspiegel naar de torenhoge inflatie

Renteniveaus op bedrijfsobligaties zijn historisch gezien aantrekkelijk. Daarentegen zijn de houding van centrale banken en tragere economische groei risico's voor het uitlopen van risico-opslagen. Staatsobligaties uit opkomende markten hebben eveneens hoge renteniveaus. Zicht op dalende inflatie in de VS vermindert de druk op obligaties uit opkomende markten (EMD), maar er is nog geen zicht op renteverlagingen van de Fed. Verdragende groei wereldwijd en lagere uitvoer van opkomende markten 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	16,5	30,2	48,1	65,8	79,1
Aandelen opkomende landen	2,0	3,6	5,7	7,6	9,1
High Yield Bedrijfsobligaties	4,0	3,2	2,2	1,2	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	6,0	4,7	3,2	2,0	1,3
Investment Grade Bedrijfsobligaties	24,0	19,5	13,4	7,4	2,9
Europese Staatsobligaties	44,2	36,1	24,8	12,9	4,1
Liquiditeiten	3,4	2,7	2,6	3,2	3,6
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 31 januari 2023

