



evi



# Maandupdate

Evi van Lanschot

Juni 2023

# Inhoud

*Samenvatting: de markt en de portefeuille* ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Samenvatting – de markt

## Economie weerbarstig, terughoudend ten aanzien van vooruitzichten

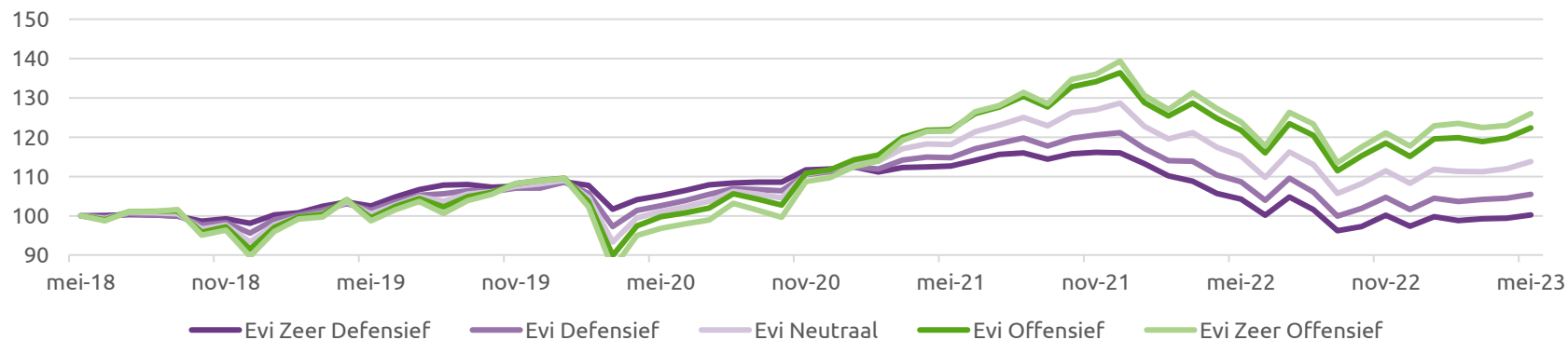
Financiële markten kregen aardig wat te verstouwen in mei. Voortdurende onrust over regionale banken in de VS, renteverhogingen door de centrale banken en de perikelen rond het schuldenplafond in de VS. Maar ook optimisme onder beleggers over de mogelijkheden van kunstmatige intelligentie. Per saldo bleef de wereldwijde aandelenkoers nagenoeg onveranderd, met een positief rendement vanwege valuta-effecten. Het beeld voor staatsobligaties werd vooral gekenmerkt door stabiele rentes. De rente in Duitsland bleef nagenoeg onveranderd. De veranderingen in risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor een obligatie boven op de marktrente) voor bedrijfsobligaties waren relatief beperkt.

De langverwachte inflatiedaling heeft zich ingezet in de VS (totale inflatie van 8,9% in juni vorig jaar naar 5,0% in april) en de eurozone (van 10,6% in oktober naar 6,1% in mei). Dit is vooral het gevolg van dalende energieprijzen en minder sterke stijgingen van voedselprijzen. Echter daalt de kerninflatie (de inflatie exclusief energie- en voedselprijzen) maar mondjesmaat wat centrale banken op hun hoede houdt. Voorlopende indicatoren in de VS geven recessie-signalen. De lage investeringsbereidheid van bedrijven en kredietgroei stemmen hiermee overeen. Tot nog toe blijkt de economie in de VS weerbarstig met name ten aanzien van consumptie en de solide arbeidsmarkt. In de eurozone is de groei al matig met een Duitse recessie, lage groei in Frankrijk, onverwachts negatieve groei in Nederland en relatieve sterke groei in Italië en Spanje. Europese voorlopige indicatoren verslechterden in mei, wat niet gek is gezien verhoogde rente.



# Samenvatting – rendement Evi Fondsen

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



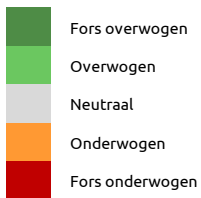
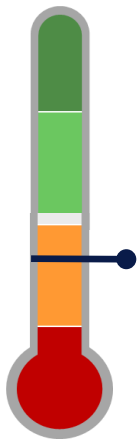
Bron: Evi, 31 mei 2023

\* 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	

- Een gunstig valuta-effect zorgde gemiddeld voor een positief aandelenrendement in mei. Maar we zien onderliggend tekenen dat de renteverhogingen van centrale banken (negatief) effect hebben op economische groei. Onze grootste zorg voor aandelen is een verdere afkoeling van economieën en de neerwaartse druk op winsten die daardoor kan ontstaan. We vinden verwachtingen voor winstgroei te rooskleurig. Wij zien een klimaat met lage groei of recessie, hardnekkige inflatie en krap monetair beleid 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. We blijven onderwogen aandelen wereldwijd en Europa ten gunste van cash.
- De verandering van de risico-opslagen van hoogrentende obligaties (de extra rente die je krijgt bij meer risicovolle obligaties) was beperkt in mei. Daarmee is naar onze mening een negatief scenario met afnemende groei en hoge inflatie slechts beperkt ingeprijsd. Tijdens een recessie kan de opslag namelijk sterk oplopen en dit is slecht voor het rendement. We houden vast aan onze negatieve visie voor hoogrentende bedrijfsobligaties en blijven onderwogen ten gunste van cash.



# Twee interessante beleggingen uitgelicht

- Evi spant zich elke dag in om de beste online vermogensbeheerder te zijn. Dit houdt in dat Evi:
  - Doorlopend zoekt naar de optimale verhouding tussen rendement en risico.
  - Scherp is op de kosten.
  - Bedrijven en landen vermijdt die niet te verenigen zijn met haar duurzaamheidsbeleid.
  - Actief bedrijven selecteert die een bijdrage leveren aan oplossingen voor het klimaatprobleem waar we als maatschappij voor staan.
- Voor het laatste punt maken we gebruik van actieve beleggingsfondsen: de beheerders van deze fondsen zoeken gericht naar bedrijven die niet alleen zo min mogelijk negatieve eigenschappen hebben, maar ook juist een tastbaar positieve bijdrage leveren.
- In deze maandupdate vertellen we u meer over twee van deze beleggingen:
  - *SolarEdge*
  - *Brambles*Via de Evi Fondsen belegt u in beide bedrijven. Zij zijn onderdeel van het M&G Positive Impact Fund.



# SolarEdge

## Wat is het voor bedrijf?

- SolarEdge is een Amerikaans bedrijf dat omvormers produceert waarmee de gelijkstroom uit zonnepanelen wordt omgezet in wisselstroom die gebruikt kan worden op het stroomnet. Daarnaast leveren ze producten die de energie van de zonnepanelen direct benutten, zoals batterijen en laadpalen.
- SolarEdge biedt in vergelijking met concurrenten efficiëntere omvormers. Klanten wekken daardoor meer energie op met hun zonnepanelen.
- Op de technologie van SolarEdge rust een patent, wat zorgt voor relatieve stabiliteit en zekerheid. Er is actieve vertegenwoordiging in 31 landen (waaronder Nederland) en ze zijn marktleider in hun grootste afzetmarkt (de Verenigde Staten) met een aandeel van zo'n 40%.



## Duurzaamheid en impact

- SolarEdge draagt bij aan de transitie naar een groene energievoorziening, en sluit daarom goed aan bij het duurzaamheidsbeleid van Evi.
- Per jaar wordt door de zonnepanelen die met technologie van SolarEdge zijn uitgerust ongeveer **17,5 miljoen ton aan CO2 uitstoot** bespaard.
- Dit is ongeveer gelijk aan de jaarlijkse CO2 uitstoot van 2 miljoen Nederlanders (uitstoot in Nederland ligt rond de 8,5 ton per inwoner per jaar).



# Brambles

## Wat is het voor bedrijf?

- Brambles is een Australisch bedrijf dat pallets, containers en kratten produceert
- Dit soort producten worden vaak maar één keer gebruikt, omdat na ontvangst een klant ze niet meer kan gebruiken en er geen systeem is om ze opnieuw in te zetten. Dat is zonde: het gaat om stevig hout dat doorgaans heel vaak hergebruikt kan worden
- Brambles levert niet alleen materiaal, maar heeft een wereldwijd netwerk waarmee het hergebruik sterk toeneemt. Brambles haalt het materiaal na gebruik namelijk weer op en zorgt ervoor dat het opnieuw gebruikt kan worden door een volgende klant. Bijkomend voordeel zijn de lagere productiekosten die opwegen tegen extra kosten die gemaakt worden voor het ophalen van de producten

# Brambles

## Duurzaamheid en impact

- Het hergebruik van materialen is een belangrijke stap richting een duurzamere en circulaire economie
- Per jaar bespaart het hergebruik van de pallets, containers en kratten van Brambles ongeveer
  - **3,16 miljard liter water**  
Vergelijkbaar met jaarlijks waterverbruik van 65.000 Nederlanders
  - **2,4 miljoen ton CO2**  
Vergelijkbaar met jaarlijkse voetafdruk van 280.000 Nederlanders





# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

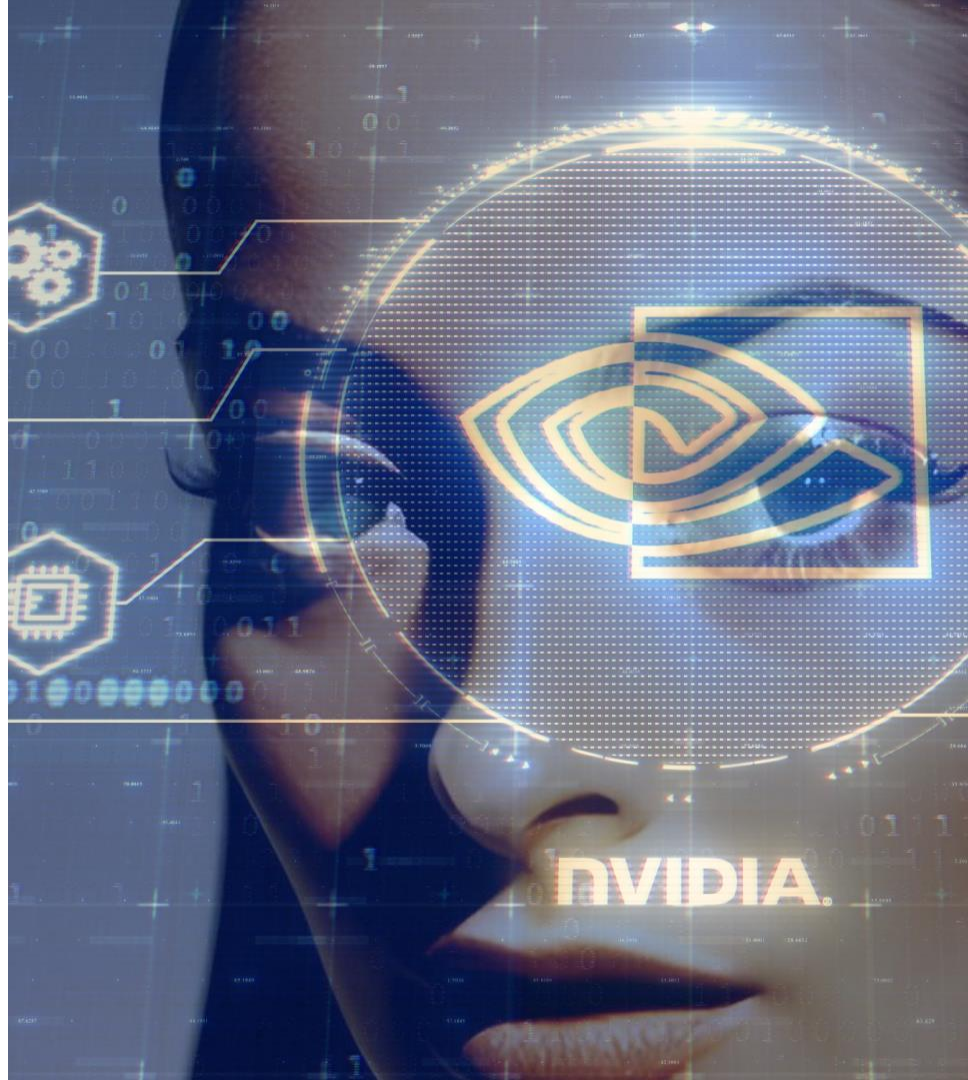
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

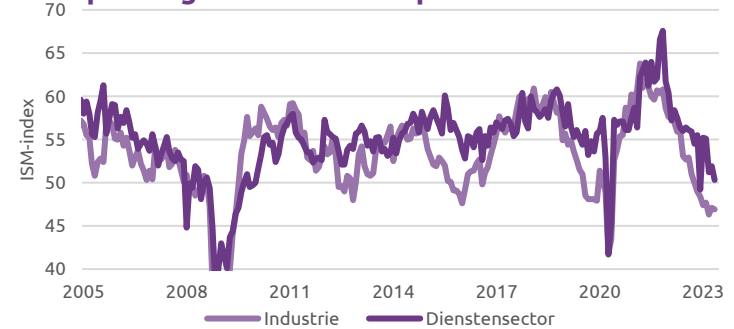
Actuele portefeuille ▶



# Economische vooruitzichten blijven somber

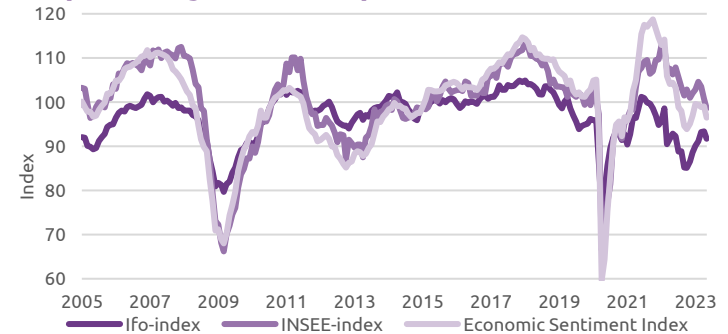
- De afgelopen maanden waren er wat betreft de groei in de VS en Europa positieve ontwikkelingen waar beleggers zich aan konden vastklampen. In de VS wees een aantal indicatoren op een recessie, maar bleef de onderliggende economische groei behoorlijk op peil. In Europa was de groei juist zwak, maar wezen voorlopende indicatoren op enige verbetering.
- Het beeld van de VS is niet wezenlijk veranderd. Er zijn nog altijd sterke signalen dat de economie op weg is naar een recessie. Een recessie die niet zal komen vanuit de consument. De pot extra besparingen, die tijdens de coronapandemie was opgebouwd, raakt leeg, maar de arbeidsmarkt biedt nog steun. De lage investeringsbereidheid van bedrijven en de sterke terughoudendheid bij banken om leningen te verstrekken zijn wat ons betreft tekenen aan de wand. Zo zal de verhoogde rente in onze visie uiteindelijk toch leiden tot een recessie.
- In de eurozone is de groei al matig. De Duitse economie belandde in het eerste kwartaal in een recessie. De Franse economie groeide nog, maar de binnenlandse vraag was zwak. De groei was relatief sterk in Italië en Spanje, maar onverwachts negatief in Nederland. Voorlopende indicatoren boden hoop voor de eurozone, maar die hoop is in mei wat vervlogen. Een hele reeks aan voorlopende indicatoren daalde. Dat duidt op aanhoudende zwakte in de economie van de eurozone. En dat is ook niet gek gezien de renteverhogingen die ook de ECB heeft doorgevoerd.

## Inkoopmanagers VS minder optimistisch



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

## Hoop vervliegt uit voorlopende indicatoren eurozone



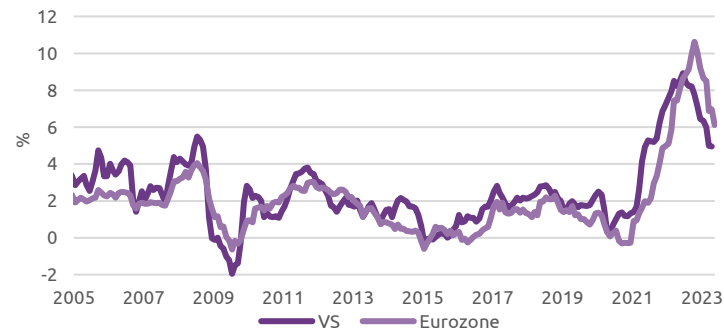
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



# Inflatie daalt: Fed op weg naar pauze, ECB nog niet

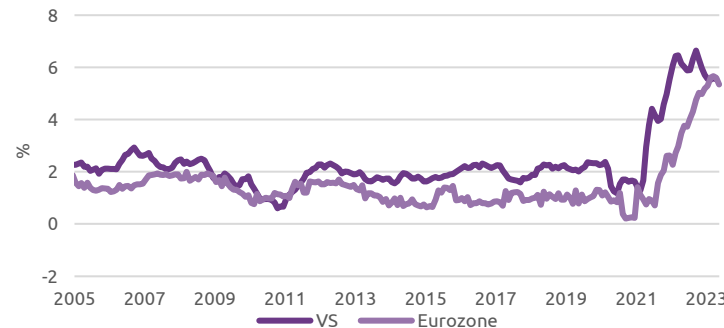
- De langverwachte inflatiedaling heeft zich ingezet in de VS en in de eurozone. In de VS daalde de totale inflatie van 8,9% in juni vorig jaar naar 5,0% in april. In de eurozone daalde de inflatie van 10,6% in oktober naar 6,1% in mei. Dit is vooral het gevolg van dalende energieprijzen en minder sterke stijgingen van voedselprijzen. Een opluchting voor consumenten, maar nog geen reden voor centrale banken om rentes al te gaan verlagen. De Fed heeft bij haar rentebesluit in mei aangegeven wellicht te willen pauzeren, maar de ECB liet weten dat er nog meer werk aan de winkel is. Uit de notulen van de ECB-vergadering in mei bleek dat centrale bankiers zich zorgen maken over de hoge kerninflatie. En ECB-president Lagarde liet nog onlangs weten dat er nog geen duidelijk bewijs is dat de onderliggende inflatie heeft gepiekt.
- Renteverlagingen zijn pas aan de orde als de kerninflatie ook gaat dalen. En dan vooral de inflatie in de dienstensector, die maar mondjesmaat daalt. Deze inflatie wordt het sterkst beïnvloedt door loonkosten, dus zullen arbeidsmarkten ook moeten afkoelen. En dat gebeurt vooralsnog niet voldoende.
- We verwachten dat de Fed een pauze in zal lassen, of mogelijk de rente nog één keer zal verhogen. De ECB is nog niet klaar met het verhogen van de rente. We verwachten nog één of twee renteverhogingen door de ECB.

## Totale inflatie daalt...



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

## ... maar kerninflatie nog hoog



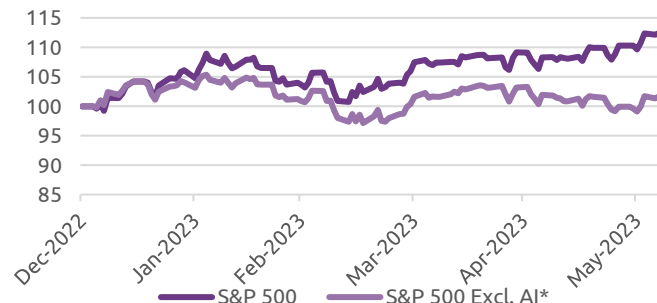
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



# Generatieve kunstmatige intelligentie voedt optimisme

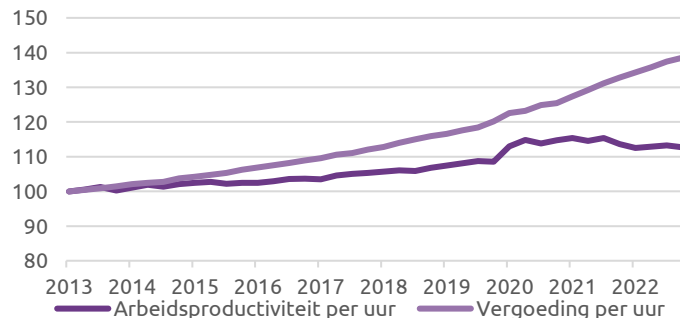
- Generatieve AI is een vorm van kunstmatige intelligentie die kan worden gebruikt om nieuwe tekst, afbeeldingen, video's, geluid of programmeercode te creëren. Met de lancering van OpenAI's ChatGPT in november 2022 is de interesse in Generatieve AI wereldwijd geëxplodeerd. Dit is goed terug te zien in de performance van de reguliere Amerikaanse S&P500 aandelenindex t.o.v. de S&P500 exclusief AI-gerelateerde aandelen\*. Dit verschil bedraagt sinds begin dit jaar 10%.
- Reacties op de technologie zijn wisselend. Zo heeft Italië de applicatie ChatGPT kortstondig in de ban gedaan, omwille van zorgen over privacy. Door de geschiedenis heen heeft de komst van nieuwe technologie regelmatig op weerstand gestuit, met name op het gebied van werkgelegenheid. De geschiedenis leert echter dat deze angst tot nu toe ongegrond gebleken is. De vervangbaarheid van de mens wordt over het algemeen overschat. Nieuwe technologieën vervangen niet alleen arbeid, maar vullen deze juist ook aan met nieuwe banen.
- Op de middellange termijn heeft de technologie de potentie om de arbeidsproductiviteit wereldwijd te verhogen, met name bij kantoorbanen. Een potentiële verhoging van arbeidsproductiviteit is een welkome ontwikkeling, gegeven dat economieën te maken hebben met de toenemende verschillen tussen loonstijgingen en achterblijvende productiviteit, hoge schulden, vergrijzing en trage economische groei.

## Kunstmatige intelligentie aandelen stuwen de S&P500 index



Bron: Factset, BCA research, Van Lanschot Kempen. Index = 100 op 1-1-2023.

## Toenemende discrepantie lonen en productiviteit VS



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen. Index = 100 op 28-6-2013



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

*Rendement aandelen* ▶

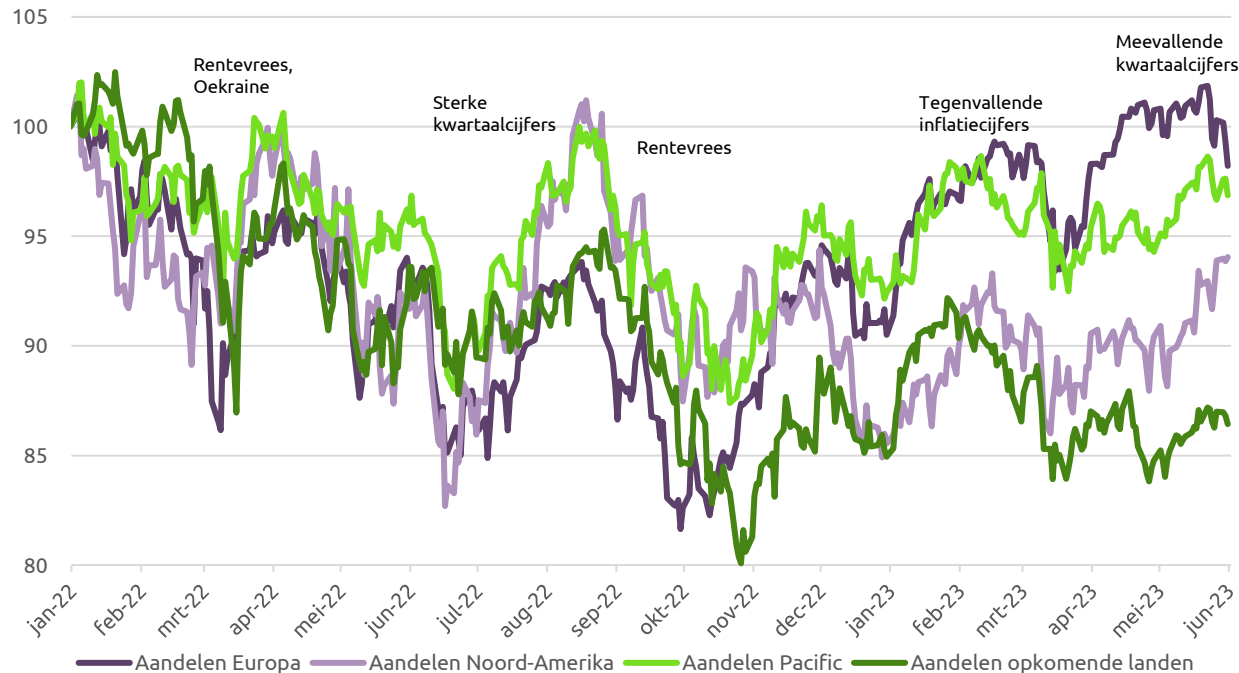
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Aandelen vanaf 2022 (in euro's gemeten, t/m mei 2023)



- Alle aandelenkoersen behielden een positief rendement in mei, m.u.v. aandelen Europa. Gemiddeld genomen was het rendement op wereldwijde aandelen dus positief
- Het positieve rendement werd vooral veroorzaakt door een gunstig valuta-effect van de Euro t.o.v. de Amerikaanse dollar
- Wij zien een klimaat met lage groei of recessie, hardnekkige inflatie en krap monetair beleid als negatief voor aandelen. Daarnaast is het is hoogst ongebruikelijk dat het dieptepunt in aandelenmarkten al wordt bereikt voordat een recessie begint. We blijven onderwogen aandelen

Bron: Bloomberg, 31 mei 2023



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

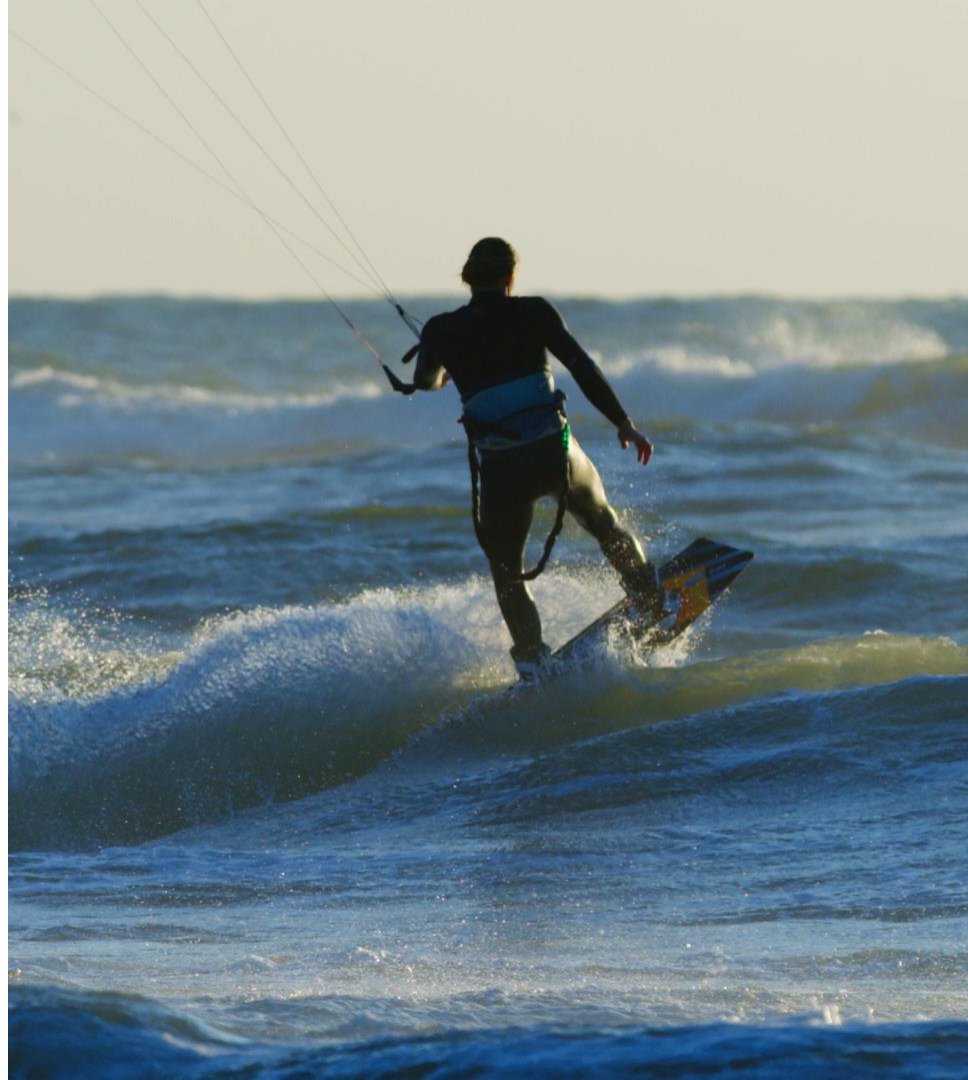
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

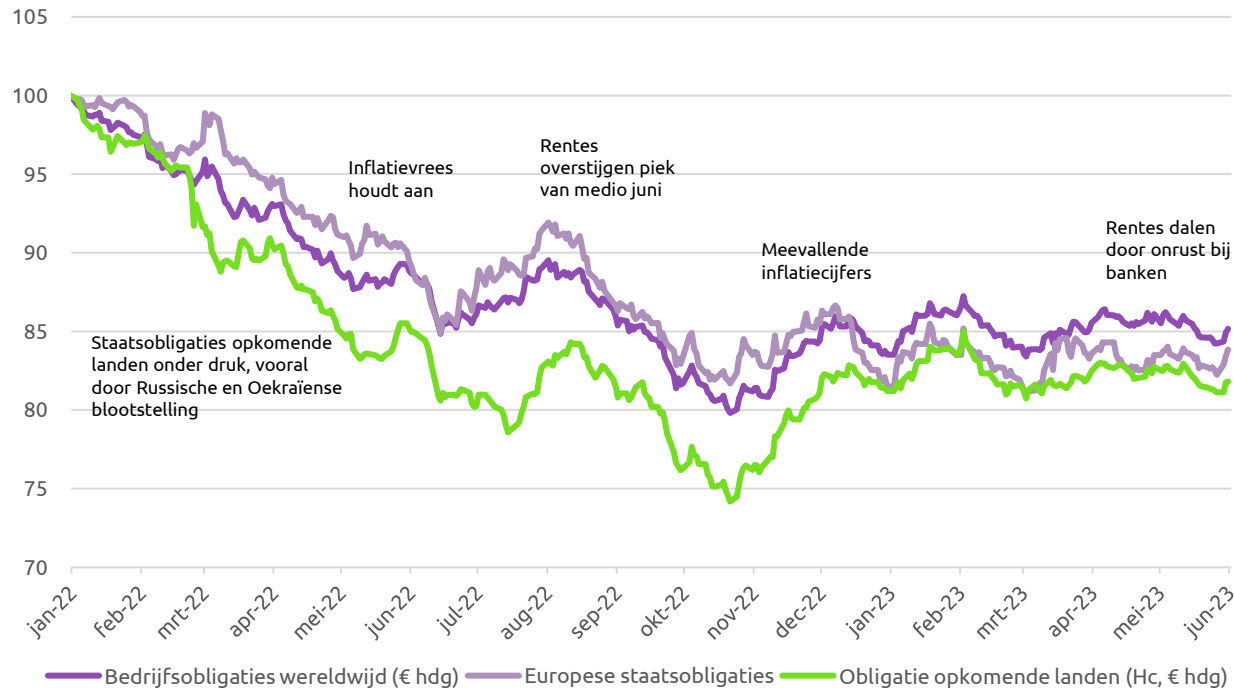
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Obligaties vanaf 2022 (in euro's gemeten, t/m mei 2023)



- De rente bleef nagenoeg onveranderd wat heeft geleid tot kleine uitslagen in het rendement.
- De koers van staats- en bedrijfsobligaties bleef daardoor grofweg gelijk. Obligaties uit opkomende landen leden een klein negatief resultaat, terwijl wereldwijde bedrijfsobligaties en Europese staatsobligaties een kleine plus noteerden.
- We houden onze positionering in Europese staatsobligaties neutraal en in relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint.

Bron: Bloomberg, 31 mei 2023





# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Visie (1)

## Economie

Voorlopende indicatoren in de VS geven recessie-signalen. De lage investeringsbereidheid van bedrijven en kredietgroei stemmen hiermee overeen. Tot nu toe blijkt de economie in de VS weerbarstig met name t.a.v. consumptie en de (nog) solide arbeidsmarkt. In de eurozone is de groei al matig met een Duitse recessie, lage groei in Frankrijk, onverwachts negatieve groei in Nederland en relatieve sterke groei in Italië en Spanje. De Britse economie stagneert al drie kwartalen op rij. Europese voorlopende indicatoren verslechterden in mei, wat niet gek is gezien de monetaire verkrapping van de ECB.

## Inflatie & centrale banken

De langverwachte inflatiedaling heeft zich ingezet in de VS en de eurozone. In de VS daalde de totale inflatie van 8,9% in juni vorig jaar naar 5,0% in april. In de eurozone daalde de inflatie van 10,6% in oktober naar 6,1% in mei. Dit is vooral het gevolg van dalende energieprijzen en minder sterke stijgingen van voedselprijzen. Echter daalt de kerninflatie (inflatie zonder energie en voedselprijzen) maar mondjesmaat, mede vanwege de tot nog toe solide arbeidsmarkten, wat centrale banken op hun hoede houdt.

We verwachten dat de Fed een pauze in zal lassen, of mogelijk de rente nog één keer zal verhogen en nog één of twee renteverhogingen door de ECB. Dit wijkt niet af van wat markten verwachten nadat de ECB duidelijk had aangegeven dat er nog meer werk aan de winkel is.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden en de Senaat hebben voor een akkoord over het schuldenplafond gestemd waardoor het gevaar van wanbetalingen door de Amerikaanse overheid voorlopig is afgewend. Het schuldenplafond is niet verhoogd, maar buiten werking gesteld tot 1 januari 2025 in ruil voor toezeggingen van Democraten om overheidsuitgaven minder hard te laten stijgen. Aandelenmarkten reageerden opgelucht, maar de opwaartse reactie was beperkt. Tot dan toe hadden aandelenbeleggers de perikelen rond het schuldenplafond grotendeels genegeerd. De rente op kortlopende Amerikaanse staatsobligaties, die als eerste zouden worden getroffen door wanbetaling, daalde.



# Visie (2)

## Aandelen

In mei daalde de wereldwijde aandelenindex van MSCI licht. Dit werd gedreven door Europa. De VS, Pacific en opkomende landen lieten een plus zien, maar deze plussen werden voornamelijk veroorzaakt door een gunstig valuta-effect. Tekenen dat de renteverhogingen van centrale banken effect hebben op economische groei, worden zichtbaar. Onze grootste zorg voor aandelen is een verdere afkoeling van economieën en de neerwaartse druk op winsten die daardoor kan ontstaan. We vinden verwachtingen voor winstgroei te rooskleurig. Wij zien een klimaat met lage groei of recessie, hardnekkige inflatie en krap monetair beleid 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. We zijn voorzichtiger op aandelen in de VS dan in Europa vanwege de hogere waardering van Amerikaanse aandelen, de waarschuwingsseinen voor een recessie in de VS en de zwakkere winstontwikkeling.

## Obligaties

Het beeld voor staatsobligaties werd in mei vooral gekenmerkt door oplopende rentes in de VS en vrij stabiele rentes in de eurozone. In de VS steeg de rente met 20 bps en in Duitsland bleef deze nagenoeg onveranderd. We vinden de tekenen van lagere inflatie en een einde aan de renteverhogingen sterker in de VS dan in de eurozone. We zijn dan ook positiever ten aanzien van Amerikaanse staatsobligaties. De ECB is nog niet klaar met het verhogen van de rente, (kern)inflatie is hardnekkig hoog, de werkloosheid is laag en loonstijgingen nemen toe.

Risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor obligaties boven op de marktrente) van bedrijfsobligaties bewogen relatief beperkt in mei. Rentenniveaus van bedrijfsobligaties zijn historisch gezien aantrekkelijk, maar de houding van centrale banken, tragere economische groei zijn risico's voor het uitlopen van risico-opslagen. Staatsobligaties uit opkomende landen hebben eveneens hoge rentenniveaus. Dalende inflatie in de VS vermindert de druk op opkomende landen omdat deze afhankelijk zijn van de Amerikaanse dollar, maar het is nog te vroeg voor renteverlagingen van de Fed. Risico's zijn tragere groei wereldwijd en minder uitvoer van opkomende landen.



# 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	16,4	30,1	48,5	66,2	79,4
Aandelen opkomende landen	1,9	3,4	5,1	7,1	8,6
High Yield Bedrijfsobligaties	3,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	4,0	2,9	2,0	1,0	0,0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	25,7	22,1	15,2	8,4	3,9
Europese Staatsobligaties	45,0	35,9	24,9	13,9	4,9
Liquiditeiten	3,8	3,6	3,3	3,4	3,1
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: Evi, 31 mei 2023

