



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Maart 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Optimisme ebt weg

In februari waren aandelenbeleggers minder optimistisch dan in januari. De schuldige voor de terughoudendheid onder beleggers was wederom vooral de rente. Deze steeg doordat de verwachtingen voor het monetaire beleid omhoog gingen. Ondertussen waren de bedrijfswinsten in het vierde kwartaal beter dan verwacht, maar niet sterk. We denken dat bedrijfswinsten de komende tijd verder onder druk komen te staan, vooral vanwege zeer matige groeivoorzichten.

De draai van beleggers komt doordat de groeicijfers meevielen en inflatiecijfers tegenvielen (lees: hoger dan verwacht). Wereldwijd steeg de producenten vertrouwensindex voor de dienstensector in februari naar 52,7, een forse stijging ten opzichte van januari en het hoogste niveau sinds juni vorig jaar. In de VS en

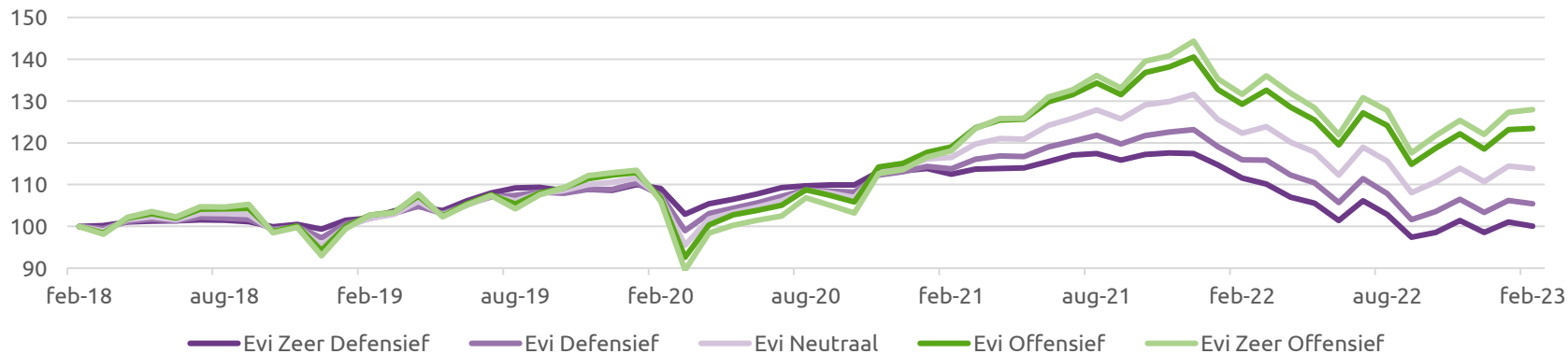
China steeg de index net boven de 50 en duidt daarmee op groei, terwijl de indicator de maanden daarvoor nog wees op forse krimp.

Ondertussen vielen inflatiecijfers tegen. In de VS daalde de consumentenprijsindex in januari op jaarbasis, maar was op maandbasis geen verbetering te zien. De inflatie ligt in de VS nog altijd op zo'n 5 tot 7%, afhankelijk van de maatstaf. De trend is wel omlaag, maar gaat dus soms minder hard dan gehoopt. In de eurozone daalde de totale inflatie in februari licht tot 8,5%. Maar de kerninflatie (exclusief volatiele energie- en voedselprijzen) steeg naar 5,6%, een nieuw record. Redenen genoeg dus voor centrale bankiers om te blijven hameren op renteverhogingen en het langer hoog houden van rentes. In zijn halfjaarlijkse toespraak tot het Amerikaanse Congres liet Fed-voorzitter Powell dit ook duidelijk weten.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

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



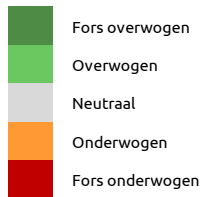
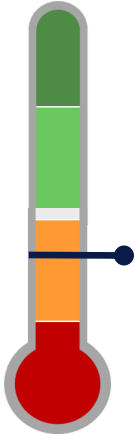
Bron: Evi, 1 maart 2023

* 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	

- Wij zien nog voldoende negatieve factoren voor een onderweging in aandelen. De economische groei is zwak en het gevaar van een recessie nog niet geweken. Centrale banken blijven de rente verhogen. 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 houden vast aan onze voorzichtige visie op aandelen en blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash.
- Door tegenvallende inflatiecijfers hebben markten meer renteverhogingen ingeprijsd. Hiermee is de piek van de rente meer in zicht gekomen. Toch zijn we nog voorzichtig. We blijven neutraal ten aanzien van staats- en bedrijfsobligaties, maar kiezen vooral voor relatief kortlopende staatsobligaties, wat het renterisico verkleint.



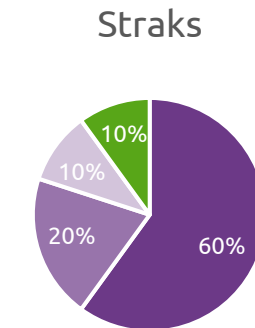
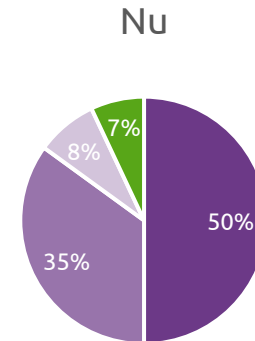
Beleggingsplan 2023

- We zijn altijd op zoek naar verbeteringen in onze portefeuille. Soms komen fondsen beschikbaar die beter aansluiten bij onze wensen op gebied van rendement, risico, kosten of duurzaamheid. Deze veranderingen voeren we doorlopend door.
- Aan het begin van het jaar stellen we ons beleggingsplan op hoofdlijnen vast. Dit plan vormt de basis voor alle aanpassingen die de rest van het jaar plaats zullen gaan vinden.
- Deze basis bevat twee lagen:
 - *In welke categorieën beleggen we, en hoeveel?*
 - *Welke beleggingsfondsen vormen de basis in deze categorieën?*
- Op de volgende slides leggen we uit wat er in ons jaarplan veranderd is ten opzichte van 2022, en wat er de komende tijd gaat gebeuren.



Wat gaan we veranderen – aandelen

- Binnen aandelen is ons vertrekpunt nu nog gebaseerd op de omvang van economieën.
- We gaan dit wijzigen naar een verdeling die meer gebaseerd is op de omvang van de aandelenmarkt in verschillende regio's. Dit komt met name neer op een groter belang in Noord-Amerika, en een kleiner deel in Europa. Dat komt doordat in Amerika relatief meer bedrijven een beursnotering hebben.
- We doen dit omdat financiële markten steeds meer verweven raken. Met deze wijziging brengen we dus juist méér spreiding aan door meer te beleggen in Amerikaanse bedrijven.

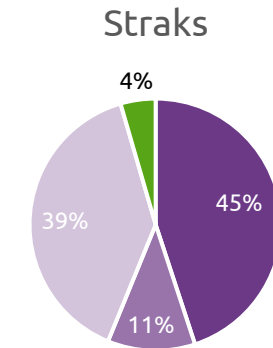
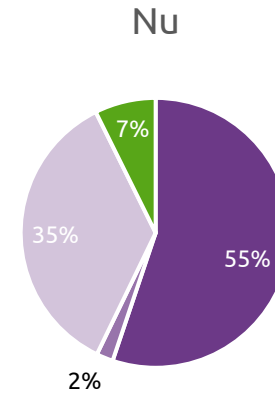


■ VS ■ Europa ■ Pacific ■ Opkomende Landen



Wat gaan we veranderen – obligaties

- Binnen obligaties zijn er drie belangrijke veranderingen:
 - We gaan *minder* beleggen in nominale staatsobligaties en staatsobligaties van opkomende landen.
 - We gaan *meer* beleggen in inflatiegerelateerde staatsobligaties.
 - We gaan *meer* beleggen in bedrijfsobligaties.
- De belangrijkste redenen hiervoor zijn:
 - Bedrijfsobligaties zijn de afgelopen tijd aantrekkelijker geworden qua rendement/risico.
 - Afgelopen jaar zijn we voor defensieve profielen begonnen met inflatiegerelateerde obligaties. Omdat we tevreden zijn over de relatieve prestatie van deze obligaties willen we deze structureler gaan gebruiken voor alle profielen.



- Nominale staatsobligaties
- Inflatiegerelateerde staatsobligaties
- Bedrijfsobligaties
- Staatsobligaties opkomende landen



Verwachte aanpassingen in onze portefeuille

Aandelen

- We gaan een wereldwijd beleggend fonds verkopen omdat het niet meer aansluit op onze duurzaamheidsambities. Hoewel het ESG Leaders fund een best-in-class beleid heeft waarmee zij de 50% minst duurzame bedrijven uitsluiten, ontbreekt het aan een specifieke doelstelling voor het verminderen van de CO2 uitstoot.
- Wij verwachten dit fonds te vervangen door twee nieuwe beleggingsfondsen op te nemen: één in Noord-Amerika en één in de Pacific regio.
- Deze passief beleggende fondsen sluiten expliciet aan bij onze doelstelling om in lijn te beleggen met het Akkoord van Parijs, doordat zij zich richten op bedrijven met een relatief lage CO2 uitstoot.

Obligaties

- Ook binnen het obligatiedeel voeren wij wijzigingen door:
 - We gaan in alle Evi fondsen 10% van de obligatieportefeuille beleggen in *Green Bonds*. Dit zijn bedrijfsobligaties die worden uitgeven met een heel concreet duurzaam doel.
 - Voor de categorie *Amerikaanse bedrijfsobligaties* vervangen we de huidige belegging door een fonds wat niet alleen goedkoper is, maar ook beter aansluit op onze duurzaamheidswensen.
 - Voor *staatsobligaties van opkomende landen* verwachten we in het 2^e kwartaal een nieuw fonds op te nemen dat een verdergaand beleid heeft op het gebied van milieu, democratie en mensenrechten dan de bestaande oplossingen.
 - Tenslotte vereenvoudigen we de portefeuille door het aantal gebruikte fondsen in de categorie *Europese staatsobligaties* terug te brengen.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

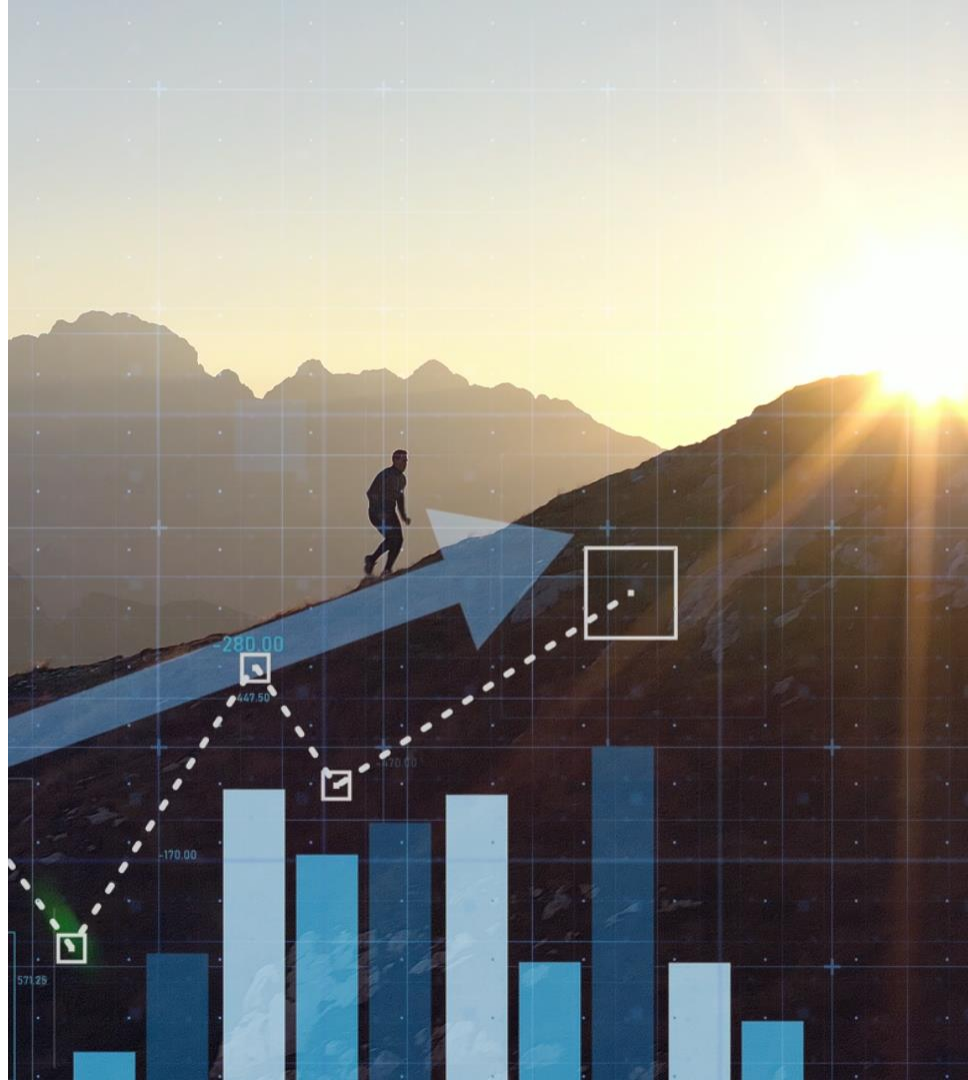
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

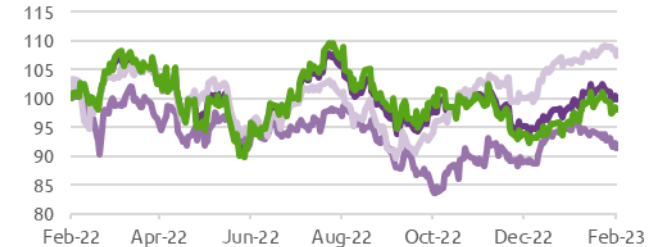
Actuele portefeuille ▶



1 jaar oorlog Rusland - Oekraïne

- 24 februari 2022 viel Rusland Oekraïne binnen. Nu 1 jaar later is deze oorlog helaas nog altijd gaande. Er zijn op drie vlakken Westerse sancties tegen Rusland ingesteld:
 1. Boycot op Russisch belangrijkste exportproduct: energie
 2. Blokkade van high-tech export van het Westen naar Rusland
 3. Het afsluiten van Russische toegang tot het internationale financieel systeem
- De oorlog heeft op wereldwijde markten een dramatisch effect gehad. De piek in energieprijzen na de inval verslechterde de reeds inflatoire situatie die er al was na de heropening van economieën na de Corona crisis. Dit speelde vooral sterk in Europa, vanwege de Europese afhankelijkheid van Russisch gas.
- Centrale banken reageerden hier scherp op met renteverhogingen die historisch uniek zijn. Dit veroorzaakte bij obligatiebeleggers verliezen van 14%-20%. Evi heeft de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuille gedurende het jaar verlaagd wat het verlies enigszins dempte.
- Aandelenmarkten lagen door oplopende energieprijzen, hogere inflatie en geopolitieke onzekerheid onder druk tot oktober 2022. Een minder dramatische energiecrisis dan gevreesd en beter dan verwachte bedrijfsresultaten lieten aandelenbeurzen daarna herstellen. Na een jaar bezien blijkt de Europese aandelenmarkt verrassend goed te hebben gepresteerd (+7%). Olie en gas bedrijven hadden door de energiecrisis het beste resultaat. Vanuit duurzaamheids oogpunt belegt Evi weinig in deze sector.

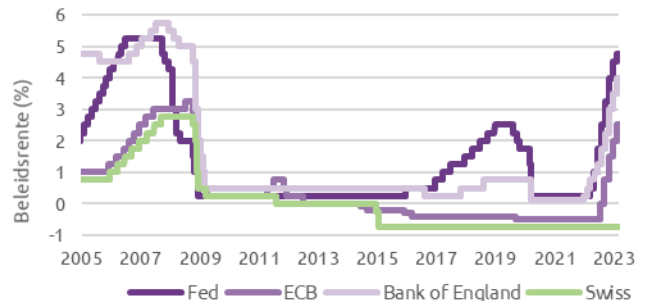
Aandelenmarkten tijdens 1 jaar oorlog



MSCI World MSCI EM MSCI Europe MSCI US

MSCI indices per 24/2/23, in euro, geïndexeerd per 24/2/2022 op 100
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Verkrapping centrale banken historisch uniek



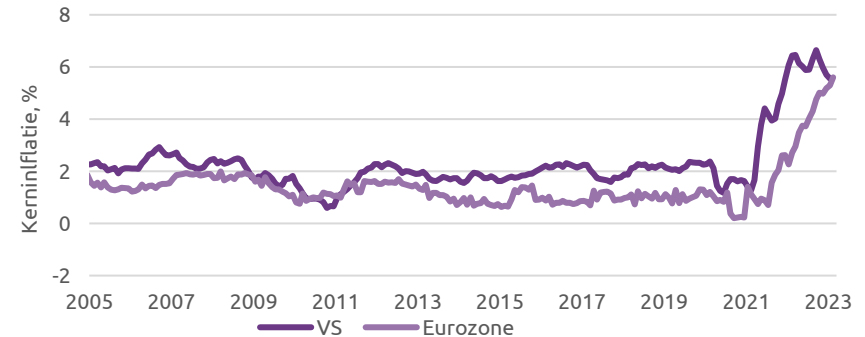
Bron: Van Lanschot Kempen



Economie, inflatie en Centrale Banken

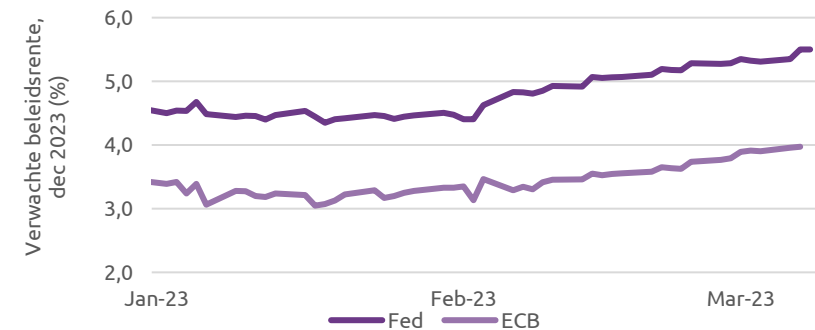
- Inflatiecijfers vielen recent tegen. In de VS daalde de consumentenprijsindex in januari op jaarbasis, maar was op maandbasis geen verbetering te zien. De inflatie ligt in de VS nog altijd op zo'n 5 tot 7%, afhankelijk van de maatstaf. De trend is wel omlaag, maar gaat dus soms minder hard dan gehoopt. In de eurozone daalde de totale inflatie in februari licht tot 8,5%. Maar de kerninflatie (exclusief volatiele energie- en voedselprijzen) steeg naar 5,6%, een nieuw record.
- Redenen genoeg dus voor centrale bankiers om te blijven hameren op renteverhogingen. Voor de halfjaarlijkse toespraak van Fed-voorzitter Powell tot het Amerikaanse Congres werden vanaf het huidige niveau nog ruim drie renteverhogingen van 25 basispunten verwacht. Maar na de toespraak, waarin Powell aangaf dat de Fed de rente verder zal verhogen dan eerder voorzien en een verhoging met 50 basispunten niet uitsloot, werd ruim 100 basispunten aan verdere verhogingen verwacht.
- In de eurozone wordt voor september een beleidsrente van de ECB voorzien van bijna 4%, wat nog 1,5% aan renteverhogingen betekent. Dit ondanks de onzekere economische vooruitzichten. Centrale bankiers hebben de markten dus weten te overtuigen van hun vastberadenheid om de inflatie te beteugelen.

Hardnekkige inflatie



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Verwachte beleidsrentes lopen snel op



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

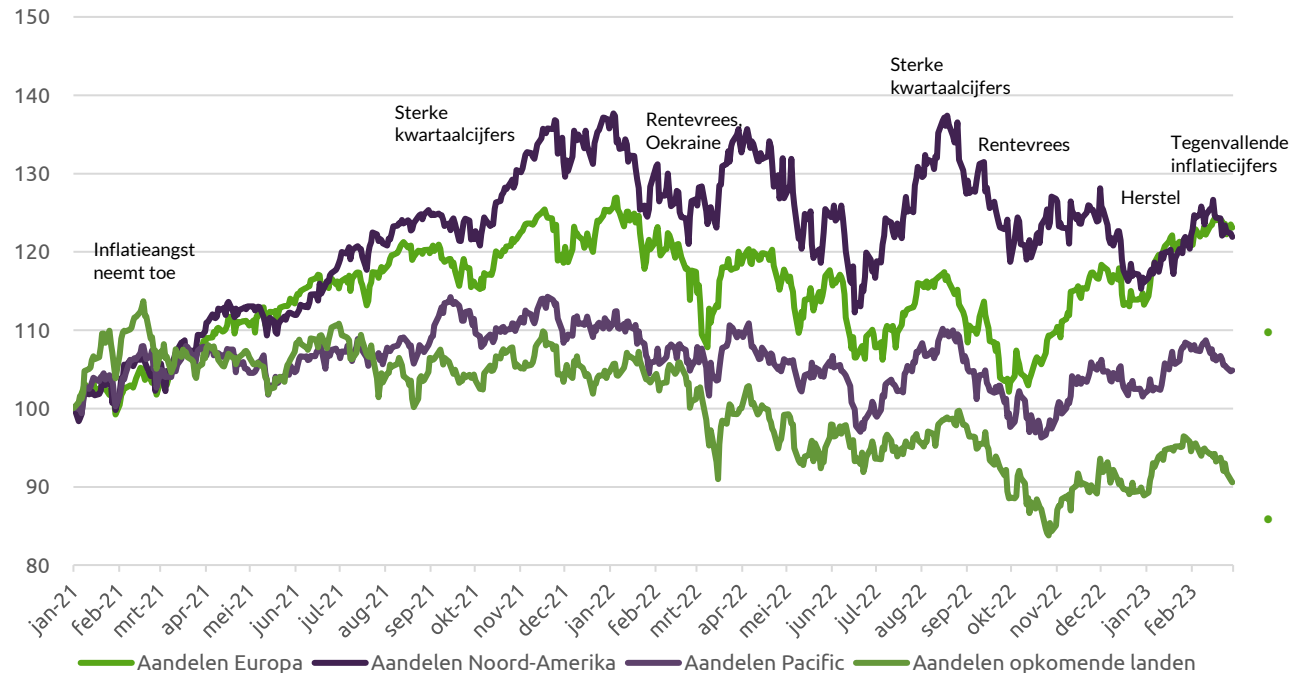
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



- Net als in januari stegen aandelenkoersen in de eerste helft van de maand. Tegenvallende inflatiecijfers riepen deze stijging echter een halt toe. Het maandrendement noteerde nog positief voor aandelen Europa en Noord-Amerika.
- Aandelenmarkten worden nog steeds sterk gedreven door het vooruitzicht op het beleid van centrale banken.
- We zien nog genoeg negatieve factoren voor een onderweging in aandelen. De economische groei is zwak en het gevaar van een recessie is nog niet geweken. We blijven onderwogen aandelen.

Bron: Bloomberg, 28 februari 2023



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

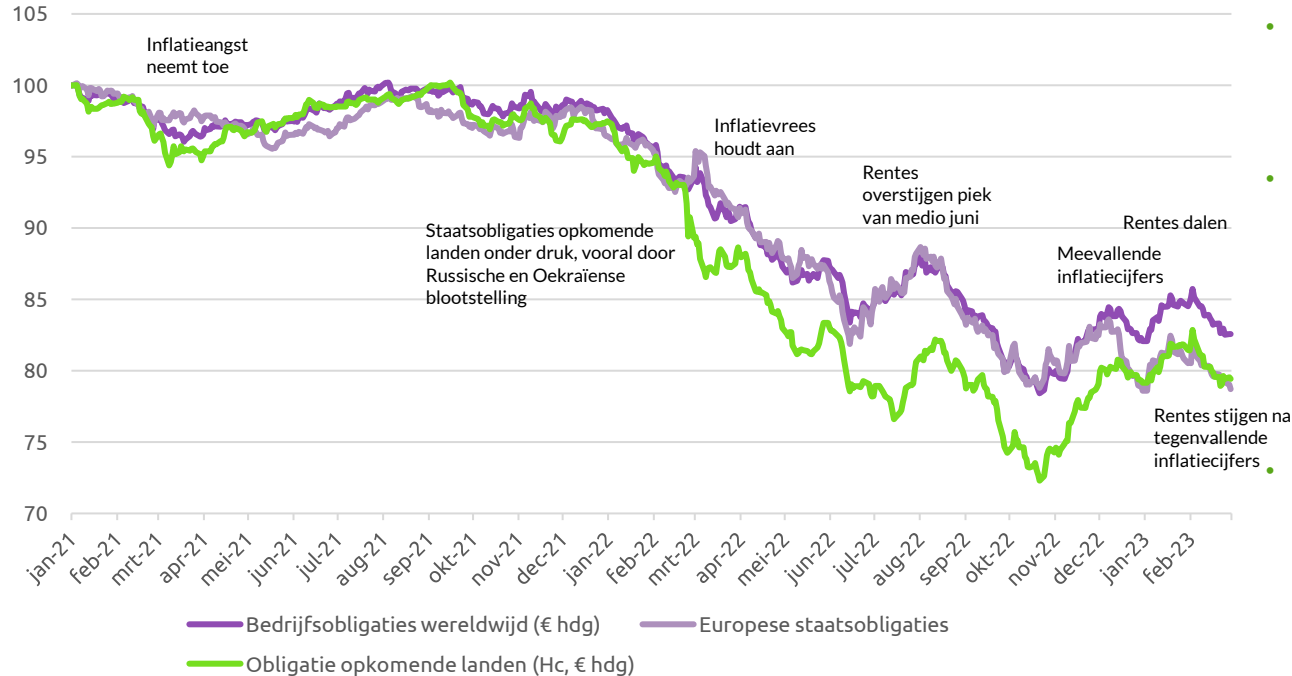
Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



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



- Alle obligatiekoersen hadden een negatief rendement in februari als gevolg van oplopende rente.
- Door tegenvallende inflatiecijfers verwachten beleggers dat er meer renteverhogingen zullen zijn dan gehoopt. Dit leidt tot een stijging van markrentes, wat slecht is voor het rendement van obligaties.

• We blijven neutraal gepositioneerd voor staats- en bedrijfsobligaties en gebruiken staatsobligaties met relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille



Terugblik



Rendement aandelen



Rendement obligaties



Vooruitblik: onze visie



Actuele portefeuille



Visie (1)

Economie

Voorlopende indicatoren zijn wereldwijd verbeterd, maar wijzen niet op sterke groei. Inkoopmanagersindices stegen vooral in de dienstensector. Wereldwijd steeg de index in februari naar 52,7, een forse stijging ten opzichte van januari en het hoogste niveau sinds juni vorig jaar.

De opleving in China is duidelijk uit voorlopende indicatoren en uit cijfers over personenmobiliteit en vrachtvervoer. Maar de opleving lijkt vooral gedreven door de binnenlandse dienstensector en zal daarmee minder invloed op de wereldeconomie hebben. Al met al lijkt het groeimomentum in de VS en China sterker dan in Europa, maar gaat het verkrappende monetaire beleid in de VS als eerste pijn doen. In Europa wordt een matig presterende economie ook geconfronteerd met krappere monetaire beleid, wat de groei beperkt zal houden.

Rente & inflatie

Inflatiecijfers vielen recent tegen. In de VS daalde de CPI-index in januari op jaarbasis, maar was op maandbasis geen verbetering te zien. Ook producentenprijzen stegen in januari op maandbasis harder dan verwacht. De inflatie ligt in de VS nog altijd op zo'n 5 tot 7%, afhankelijk van de maatstaf. In de eurozone daalde de totale inflatie in februari licht tot 8,5%. Maar de kerninflatie (exclusief volatiele energie- en voedselprijzen) steeg naar 5,6%, een nieuw record.

Redenen genoeg dus voor centrale bankiers om te blijven hameren op renteverhogingen. Marktverwachtingen liepen op na de halfjaarlijkse toespraak van Fed-voorzitter Powell tot het Amerikaanse Congres. Er wordt door de markt vanaf het huidige niveau nog ruim 100 basispunten aan verdere verhogingen verwacht, waar dat voor de toespraak nog 75 basispunten waren.

In de eurozone wordt voor september een beleidsrente van de ECB voorzien van bijna 4%, wat nog 1,5% aan renteverhogingen betekent.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

1 jaar na het uitbreken van de oorlog in Oekraïne hebben Westerse sancties tegen Rusland de economie daar niet ontwricht. Wel beginnen de ingestelde prijsplafonds op olie, eind vorig jaar en begin 2023, de inkomsten van Rusland te beperken.

De Europese Commissie kondigde het "Green Deal Industrial Plan" aan, een vernieuwing van de Green Deal van de Europese Unie, die gericht is op het vergroten van de productiecapaciteit voor groene technologieën en producten. Ook werd een verbod op de verkoop van auto's met verbrandingsmotor tegen 2035 afgesproken.

China heeft tijdens het National People's Congress zijn groei-doelstelling voor 2023 gezet: 5%. Dat is aan de conservatieve kant en lijkt bijgevolg gemakkelijk haalbaar, gegeven dat de heropening van de economie de komende maanden volop kan spelen.



Visie (2)

Aandelen

Na de positieve start van het jaar zetten aandelen in februari over het algemeen een stapje terug. Het grootste verlies was voor opkomende markten; Europese aandelen stegen juist verder. Aandelenmarkten worden nog steeds sterk gedreven door de vooruitzichten voor het monetaire beleid. Indicaties dat de groeivertraging meevalt en dat inflatie minder snel daalt dan verwacht en centrale banken dus langer een verkrappend beleid moeten voeren, speelden aandelenmarkten parten in februari. We denken dat winsten verder neerwaarts zullen worden bijgesteld en dat waarderingen niet aangepast zijn aan de mogelijkheid van een recessie.

Obligaties

Centrale banken hebben het tempo van de renteverhogingen verlaagd, maar daar is wel alles mee gezegd. De Fed krijgt nog niet wat zij wil. De Amerikaanse arbeidsmarkt koelt nauwelijks af en financiële condities werken onvoldoende mee. Maar recent zijn beduidend meer renteverhogingen door de markt ingeprijsd, waarmee markten de boodschap van de Fed dus meer geloven. In februari steeg de tweejaarsrente in de VS met maar liefst 62 basispunten; de tienjaarsrente met 41 basispunten. Ook in de eurozone geloven beleggers dat er meer werk aan de winkel is voor de ECB. De tweejaarsrente in Duitsland steeg in februari met 49 basispunten en de tienjaarsrente met 37 basispunten. Risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor obligaties bovenop de marktrente) op investment grade bedrijfsobligaties stegen in februari in de VS met 7 basispunten, maar daalden in de eurozone 4 basispunten. Het is daarmee rustig op de markten voor investment bedrijfsobligaties. Ook voor obligaties uit opkomende markten was het rustig, voor obligaties genoteerd in Amerikaanse dollars steeg de risicopremie zeer beperkt met 3 basispunten. Voor obligaties in lokale valuta steeg de rente met 19 basispunten tot 6,8%.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

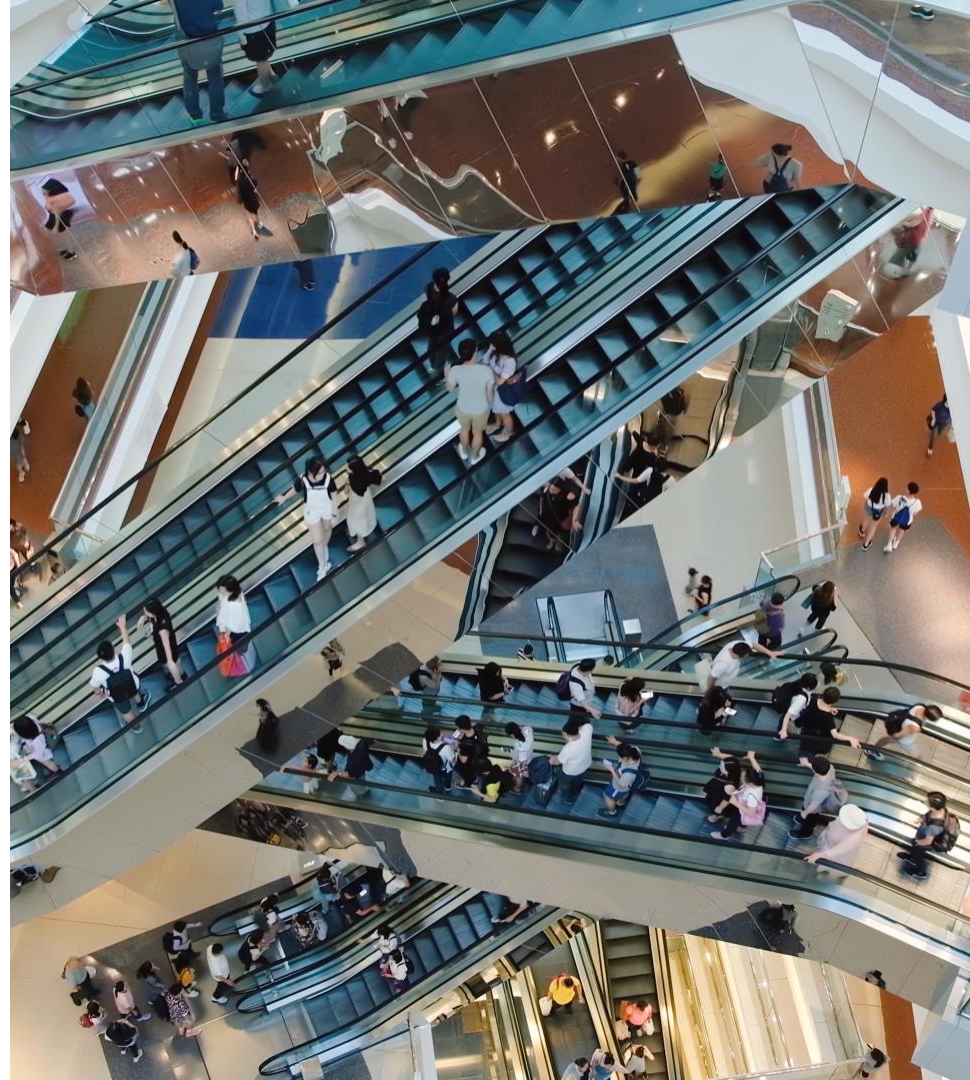
Terugblik

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	16,9	30,8	49,0	66,8	79,7
Aandelen opkomende landen	1,9	3,4	5,3	7,2	8,4
High Yield Bedrijfsobligaties	3,1	2,3	1,2	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	5,9	4,7	3,1	2,0	1,2
Investment Grade Bedrijfsobligaties	23,7	19,3	13,2	7,2	2,9
Europese Staatsobligaties	43,6	35,6	24,6	12,7	4,1
Liquiditeiten	4,9	4,0	3,6	4,2	3,8
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 1 maart 2023

