

1737



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Mei 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Relatief rustig op financiële markten

In april was het rustig op financiële markten. Rentes op staatsobligaties bewogen per saldo weinig. Risico-opslagen van bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende landen veranderden met hooguit een paar basispunten. Bewegingen in aandelenindices waren beperkt tot hooguit een paar procent, waarbij aandelen uit opkomende markten wat achterbleven. De VIX-index, die de volatiliteit (lees: risico) van Amerikaanse aandelen weergeeft, daalde tot het laagste niveau sinds november 2021.

De economie heeft zich beter gehouden dan enkele maanden geleden werd gedacht. De Amerikaanse economie groeide in het eerste kwartaal met 0,3% ten opzichte van het laatste kwartaal van vorig jaar met name gedreven door consumptie en overheidsuitgaven.

De economie van de eurozone liet met 0,1% ternauwernood groei zien ten opzichte van het vierde kwartaal van vorig jaar. De Chinese economie daarentegen is rap uit de startblokken gekomen na de heropening, vooral wat betreft consumptie. Industrie en woningbouw herstellen minder snel. Daarmee is de uitstraling van de Chinese groei naar andere regio's wereldwijd minder sterk dan in het verleden.

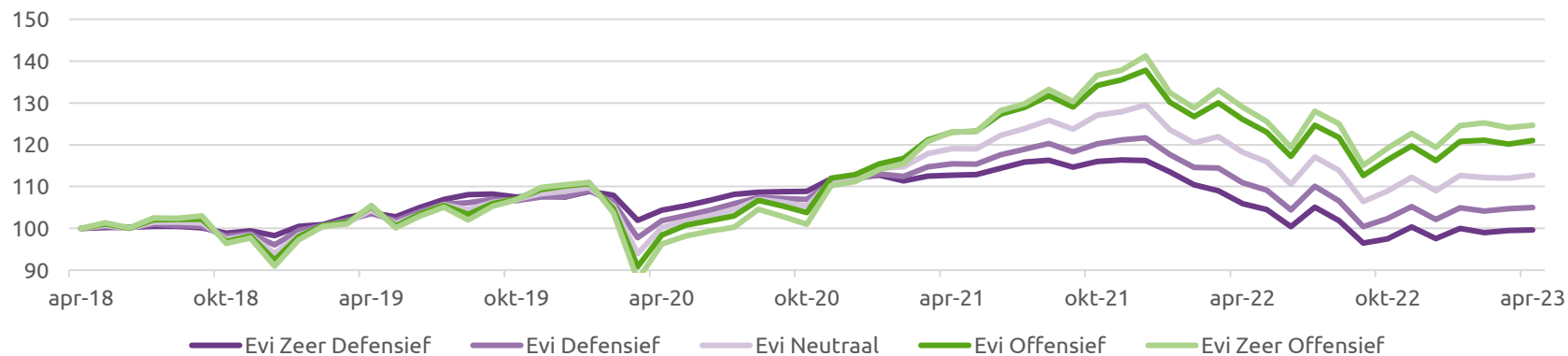
Vanwege minder hoge energieprijzen daalt de totale inflatie in de VS (5,0% in maart) en de eurozone (7,0% in april). De kerninflatie (inflatie zonder energie- en voedselprijzen) blijkt hardnekkiger.

Krappe arbeidsmarkten met als gevolg stijgende loonkosten en de doorberekening van kosten van producenten aan afnemers houden de inflatie hardnekkig hoog. Met afnemende economische groei in het vooruitzicht ligt het wel voor de hand dat de inflatie verder zal dalen.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

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



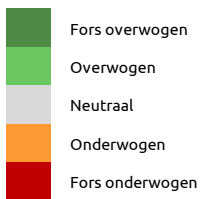
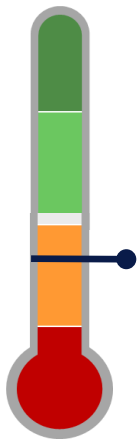
Bron: Evi, 30 april 2023

* 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	Onderwogen
Aandelen	Onderwogen

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

Aandelen naar regio	Oordeel
Wereld	Onderwogen
Europa	Onderwogen
Opkomende landen	Neutraal

- In april was vooral de rust op aandelenmarkten opvallend, tegen een achtergrond van lage groeicijfers, centrale banken die rentes verder verhogen, druk op winstmarges en opnieuw een omvallende bank in de VS. We voorzien geen nieuwe bankencrisis, maar dit kan wel leiden tot verdere financiële verkrapping wat niet gunstig is voor het rendement van aandelen. En we denken dat beleidsrentes van centrale banken niet snel verlaagd zullen worden. 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 in Europa ten gunste van cash.
- De risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor een obligatie bovenop de marktrente) van hoogrentende bedrijfsobligaties zijn afgelopen maand iets opgelopen, maar tijdens een recessie kan dit nog veel sterker oplopen. Dit is slecht voor het rendement. We houden vast aan onze negatieve visie voor hoogrentende bedrijfsobligaties en blijven onderwogen ten gunste van cash.



Hoe zat het ook alweer: het verdrag van Parijs

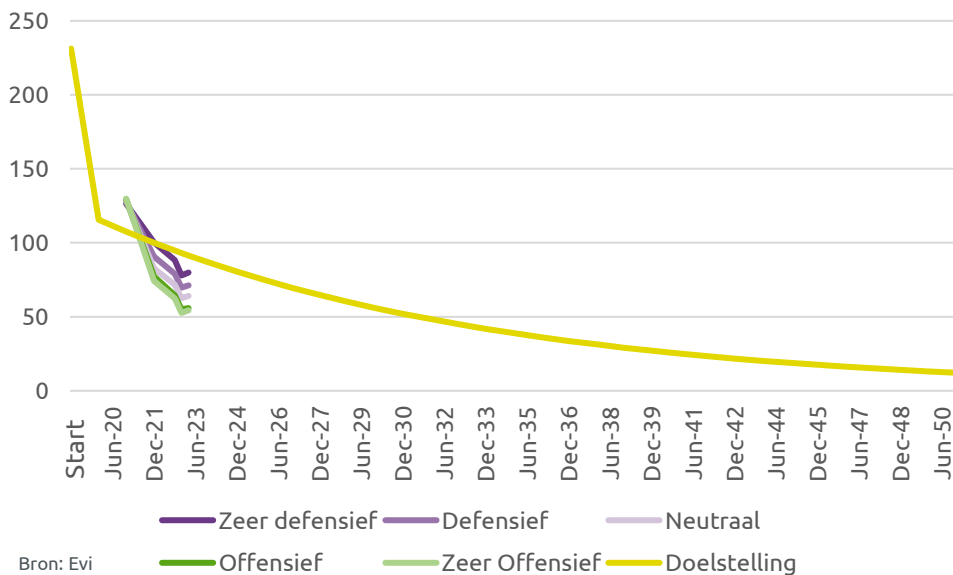
- Evi heeft als doel om de portefeuille te beleggen op een manier die in lijn is met de klimaatafspraken van het verdrag van Parijs. Met andere woorden: de CO₂ uitstoot van de bedrijven in de portefeuille moet snel genoeg dalen om de opwarming van de aarde te beperken tot 2 graden Celsius. Het doel is een daling van de uitstoot van 7% ieder jaar.
- Sinds eind 2020 meten we de uitstoot in de portefeuilles. Nu de beschikbaarheid van CO₂-data is verbeterd, zullen we dit elk kwartaal doen.
- Bij uitstoot gaat het niet alleen om CO₂. Maar om het voor iedereen begrijpelijk te houden worden alle andere vormen van uitstoot omgerekend naar CO₂ equivalent. Een voorbeeld is het broeikasgas methaan. Uitstoot van 1 ton methaan wordt gelijk gesteld aan de uitstoot van 20 ton CO₂.
- Uitstoot wordt ingedeeld in drie scopes:
 - *Scope 1*: directe uitstoot door een bedrijf zelf en waar het bedrijf controle over heeft.
 - *Scope 2*: uitstoot nodig als input voor een bedrijf zoals energie.
 - *Scope 3*: alle andere uitstoot die samenhangt met het bedrijf zelf en het gebruik van de producten die gemaakt zijn.
- Scope 1 en 2 zijn relatief eenvoudig te achterhalen, scope 3 is vaak complex maar wel belangrijk. Zonder scope 3 raakt bijvoorbeeld uitstoot van privé auto's compleet buiten beeld.



Evi loopt voor op haar CO2 doelstelling

Alle Evi Profielfondsen liggen momenteel voor op onze klimaatdoelstelling:
Een CO2 reductie die snel genoeg gaat om de doelen van Parijs mogelijk te maken

Verloop en doelstelling CO2 uitstoot, per 31 maart 2023



- Onze doelstelling qua CO2 reductie is:
 - 50% minder uitstoten dan de markt per eind 2019.
 - Jaarlijks 7% minder uitstoot dan het voorgaande jaar.
- Op dit moment nemen we scope 1 en scope 2 uitstoot mee. Gegevens voor scope 3 zullen op zijn vroegst in 2025 beschikbaar zijn.
- Alle beleggingen in bedrijven worden meegenomen. Voor staatsobligaties is uitstoot niet goed gedefinieerd, en is de invloed van beleggers vrijwel nihil.

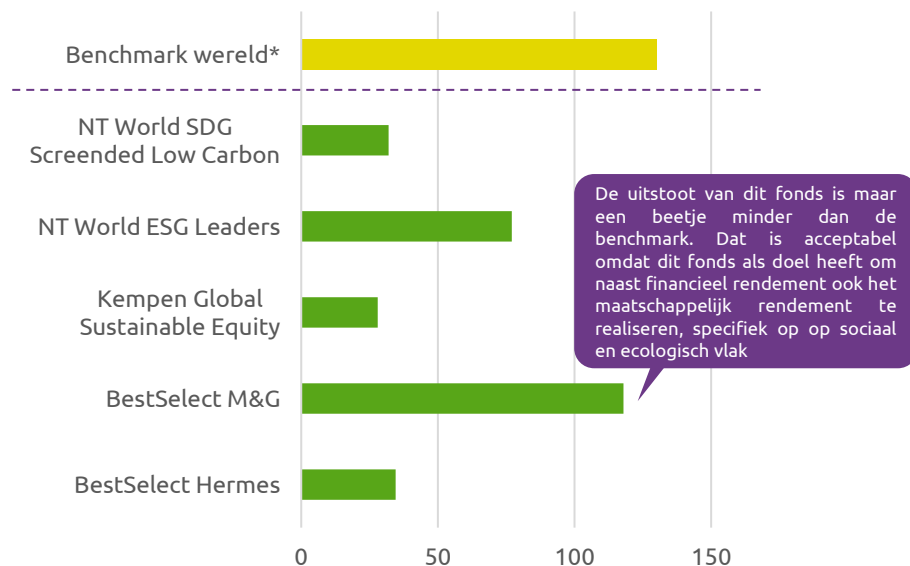


Waar let Evi op bij de selectie van een belegging?

CO2 intensiteit

- Om de CO2 uitstoot tussen fondsen vergelijkbaar te maken, gebruik we de zogeheten CO2 intensiteit.
- Dit is de verhouding tussen de CO2 uitstoot en omzet van bedrijven in de fondsen. Bedrijven met een hoge uitstoot, maar ook een hoge omzet, hebben een lage CO2 intensiteit.
- We geven de voorkeur aan fondsen die beleggen in bedrijven met een relatief lage CO2 intensiteit. De afbeelding rechts laat zien dat de door Evi geselecteerde fondsen met een wereldwijde focus een duidelijk lagere CO2 intensiteit hebben dan het marktgemiddelde (de benchmark).

CO2 intensiteit van Evi's wereldwijde beleggingen



Bron: Evi, 31 maart 2023

*De benchmark is MSCI World



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

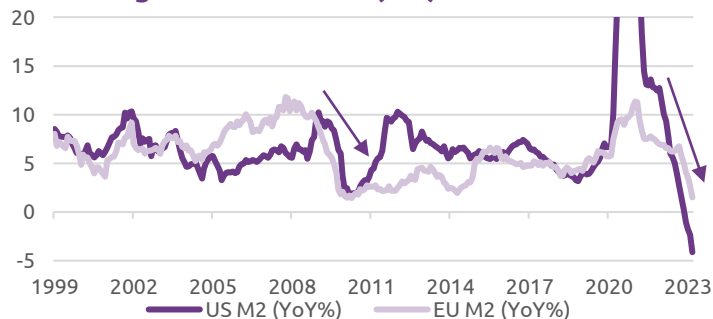
Actuele portefeuille ▶



Onrust bancaire sector houdt aan

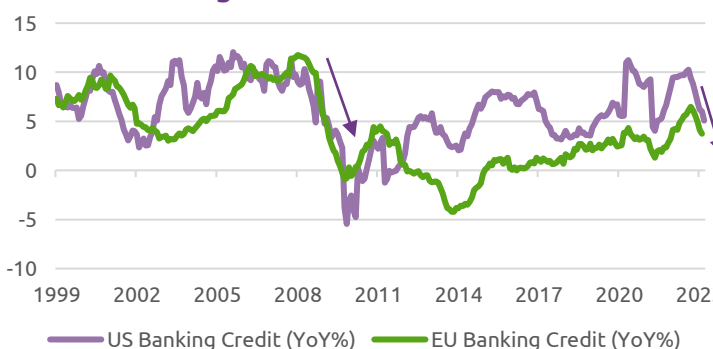
- Met het omvallen en de overname van First Republic Bank door JP Morgan Chase zijn er in de afgelopen twee maanden vier regionale banken in Amerika failliet gegaan. De oorzaak bij het faillissement van First Republic is meer een vertrouwenscrisis geweest dan dat er, zoals bij Silicon Valley Bank, een mismatch op de balans bestond.
- Door daadkrachtig ingrijpen door autoriteiten was de ergste onrust in de bankensector van maart in eerste instantie weggeëbd. Wij zien het besmettingsgevaar voor grootbanken in de VS als beperkt en qua fundamentele waarden bij regionale banken ook als te overzien. Toch blijft de onrust bij regionale banken een risico aangezien dit de aandelenkoersen van, en daarmee het vertrouwen in, banken verder onder druk kan zetten.
- Achterliggende oorzaak voor de problemen bij regionale banken in de VS is het verkrappende beleid van centrale banken dat rentetarieven doet oplopen en de beschikbare geldhoeveelheid in markten beperkt. Spaartegoeden worden, door klanten bij banken, steeds meer omgezet in obligatiebeleggingen die na jaren weer een redelijk rendement opbrengen door de gestegen rente. Dit leidt tot een uitstroom van tegoeden bij banken. Hierdoor zien we de groei in de kredietverlening flink onder druk komen.
- Dit geeft een rem op economische groei en daarmee ook op inflatie. De Fed refereerde hier ook aan bij haar besluit afgelopen week de rente met 0,25% te verhogen en een pauze te overwegen in haar verkrappende beleid.

Groei van geldhoeveelheid (M2) onder druk



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Kredietverlening onder druk



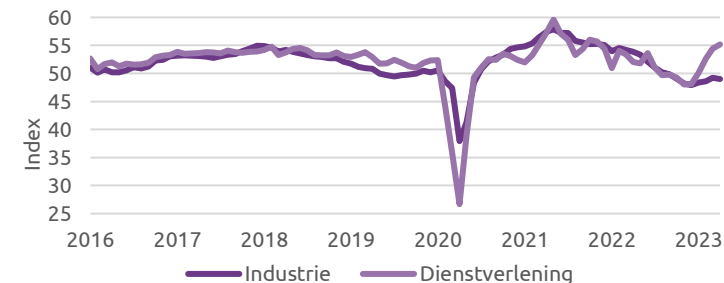
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Matige economische groei met kans op recessie VS

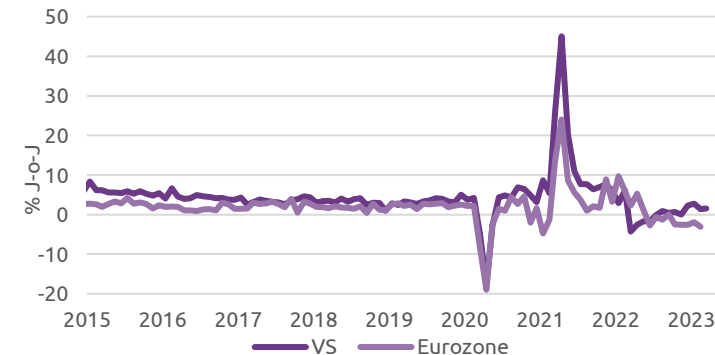
- De Amerikaanse economie groeide in het eerste kwartaal met 0,3% ten opzichte van het laatste kwartaal van vorig jaar. Wij denken dat de groei in de VS zal vertragen. Gedurende het eerste kwartaal was al verzwakking te zien in de consumptie. Bedrijfsinvesteringen staan onder druk van dalende winsten, stijgende rentes en aangescherpte kredietvoorwaarden door commerciële banken. Vertrouwensindicatoren onder grote en kleine ondernemingen, huishoudens en huizenbouwers tonen over het algemeen een vrij somber beeld. Arbeidsmarktindicatoren tonen verzwakking, wat precies is wat de Fed wil. Maar de vraag begint te rijzen of het hier alleen gaat om afkoeling of een negatievere trend. Vooralsnog is de afkoeling echter onvoldoende om de loongroei te beteugelen, wat leidt tot hardnekkige inflatie.
- De economie van de eurozone liet met 0,1% ternauwernood groei zien ten opzichte van het vierde kwartaal van vorig jaar. Voorlopende indicatoren voor de eurozone verbeteren, maar wijzen hooguit op zwakke groei. Net als de VS heeft ook de eurozone te maken met de gevolgen van krasser monetair beleid. Bij de banken werden kredietvoorwaarden verder aangescherpt en de vraag naar krediet nam verder af. De renteverhogingen hadden een negatieve impact op liquiditeits- en financieringscondities. Op zich geen reden tot grote zorg, het toont dat monetaire verkrapping werkt. Wel een reden voor een kwakkelende economie.

Inkoopmanagers in de dienstensector positiever dan in de industrie



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Lage groei detailhandelsverkoop



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

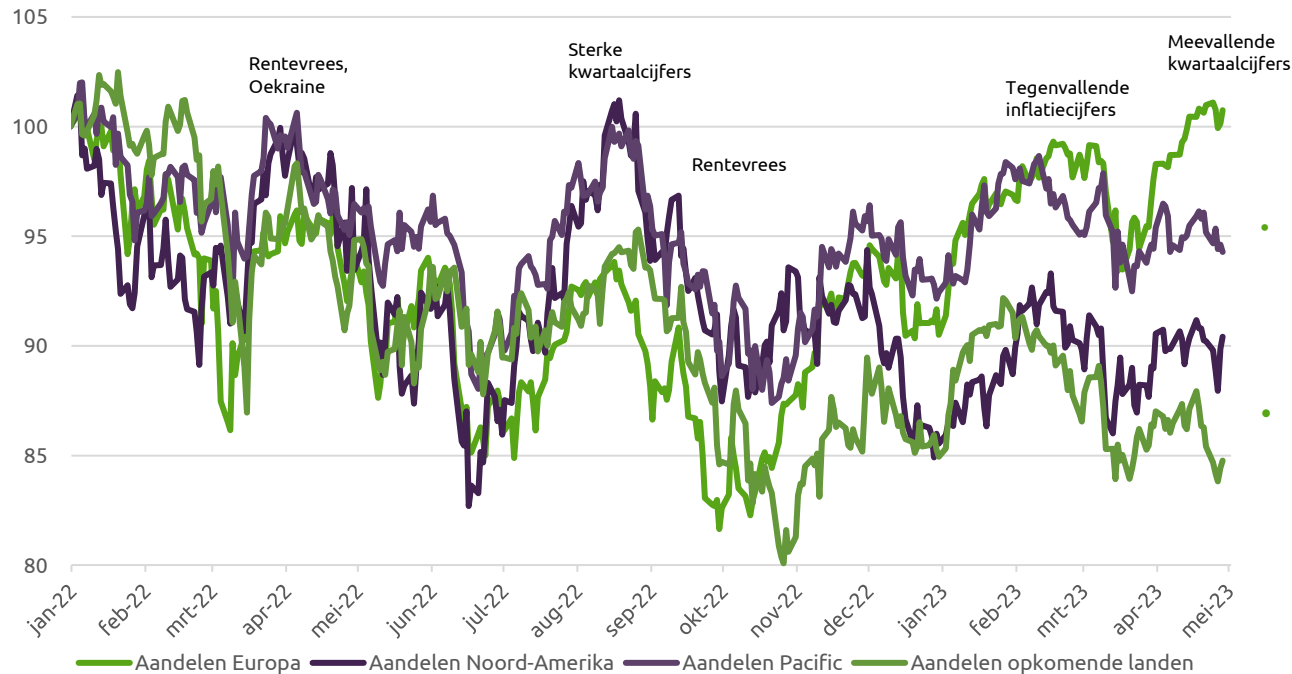
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



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



- Gemiddeld genomen bleven aandelenkoersen gelijk in april. De koers van aandelen Europa sprong er positief uit, terwijl de koers van aandelen opkomende landen negatief was.
- Gegeven de tegenvallende groeicijfers en onrust rondom Amerikaanse banken is deze 'rust' op aandelenmarkten opvallend.
- We voorzien geen nieuwe bankencrisis. Maar alles overziend kan het wel leiden tot verdere financiële verkrapping, wat niet gunstig is voor aandelen. Daarnaast is het hoogst ongebruikelijk dat het dieptepunt in aandelenmarkten al wordt bereikt voordat een recessie begint. **We blijven onderwogen aandelen.**

Bron: Bloomberg, 30 april 2023



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

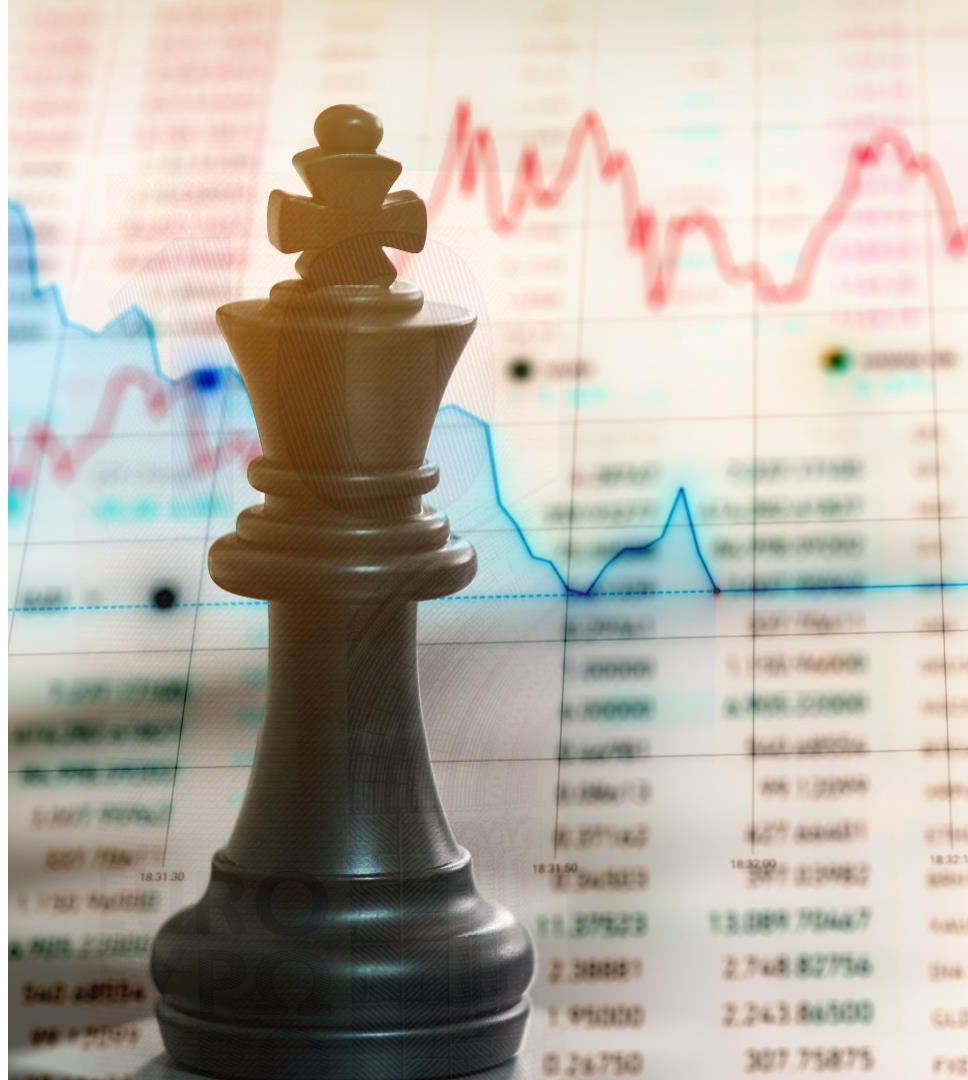
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

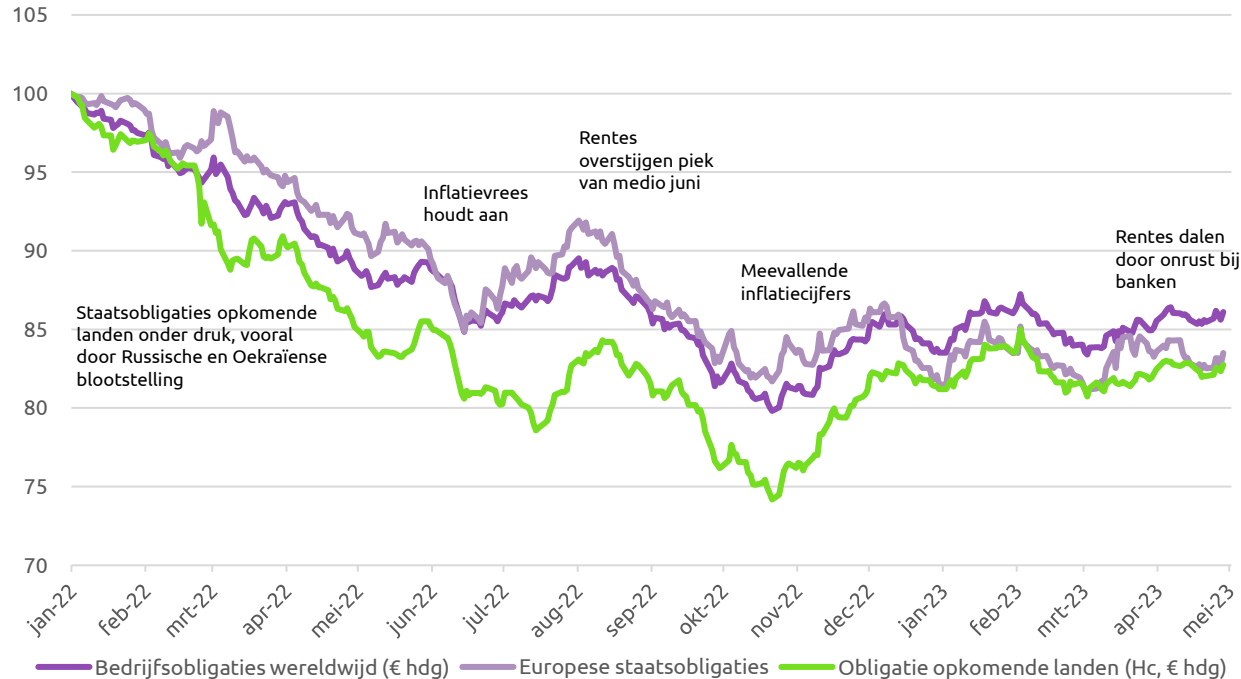
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2022 (in euro's gemeten, t/m 30 april 2023)



Bron: Bloomberg, 30 april 2023

- De indices van staats- en bedrijfsobligaties bleven vrijwel gelijk gedurende april.
- Zowel de markrente als kredietopslagen bleven nagenoeg ongewijzigd waardoor de koers nauwelijks is veranderd.
- De ECB is nog niet klaar met het verhogen van de rente, inflatie is hardnekkig hoog, de werkloosheid is laag en loonstijgingen nemen toe. We handhaven onze voorkeur voor obligaties met 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 groeide in 1Q23 met 0,3% t.o.v. Q4 van vorig jaar met name gedreven door consumptie en overheidsuitgaven. Dit was wat beter dan enige tijd geleden verwacht werd. In Europa was er nauwelijks economische groei (0,1% over hetzelfde kwartaal). Wij denken dat de groei in de VS zal vertragen. Er zijn tekenen van verzwakking in de consumptie en bedrijfsinvesteringen. Vertrouwensindicatoren onder ondernemingen, huishoudens en huizenbouwers tonen over het algemeen een vrij somber beeld. Geld- en kredietgroei nemen snel af. Voorlopige indicatoren voor de eurozone verbeteren, maar wijzen hooguit op zwakke groei. Ook de eurozone heeft te maken met de gevolgen van krasser monetair beleid, zoals ook bleek uit de kredietvoorwaarden van banken die werden aangescherpt.

Inflatie & centrale banken

Vanwege minder hoge energieprijzen daalt de totale inflatie: VS piek vorig jaar 8,9% t.o.v. nu 5,0% en de eurozone piek 10,6% t.o.v. nu 7,0%. De kerninflatie blijkt hardnekkiger met in de VS een niveau van 5,6%, 1%-punt minder dan de piek, en in de eurozone 5,6% (t.o.v. de piek van 5,7%). Krappe arbeidsmarkten met als gevolg stijgende loonkosten houden de inflatie hardnekkig hoog. Met afnemende groei ligt het wel voor de hand dat de inflatie verder zal dalen.

De Fed verhoogde de beleidsrente in mei met 0,25%-punt tot de bandbreedte 5-5,25%. Fed-voorzitter Powell sprak van een krap monetair beleid en gaf duidelijke hints dat er een pauze ingelast zal worden qua renteverhogingen. Van renteverlagingen wilde hij nog niks weten. Ook de ECB verhoogde de rente met 0,25%-punt, tot 3,25%. ECB-president Lagarde gaf aan dat er nog meer werk aan de winkel is voor de ECB, omdat de inflatie te hoog is. Wel is het tempo van renteverhogingen verlaagd vanwege krasser wordende financiële condities. Markten gaan uit van nog één renteverhoging door de ECB. Wij denken dat er een aanzienlijke kans is dat de ECB nog iets meer zal moeten doen.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Het Amerikaanse schuldenplafond is bereikt. Republikeinen (in het Huis) en Democraten (in de Senaat) dienen gezamenlijk overeenstemming te bereiken om dit plafond te verhogen. Minister van financiën Yellen waarschuwde dat de regering op 1 juni geen geld meer zou hebben om haar rekeningen te betalen. Vooral nog is er weinig vooruitgang in de onderhandelingen tussen Republikeinen en Democraten. Dit baart beleggers zorgen. Eerdere schuldenplafond-crisis van het afgelopen decennium werden allemaal opgelost vóór de deadline. Dit leidde soms wel tot onrust op markten (bijvoorbeeld 2011: daling S&P500 van 15%). Wij achten het meest waarschijnlijk dat er uiteindelijk een akkoord komt, waarin het schuldenplafond verder wordt opgetrokken. Hoe langer een oplossing echter op zich laat wachten, hoe nerveuzer beleggers zullen worden.



Visie (2)

Aandelen

In april waren bewegingen in aandelenindices beperkt tot hooguit een paar procent. De rust op aandelenmarkten was opvallend, terwijl er opnieuw een bank omviel in de VS en centrale banken de rente verder verhoogden. We voorzien geen nieuwe financiële crisis, maar de bankenonrust kan wel leiden tot verdere financiële verkrapping. Lage groei of een recessie, hardnekkige inflatie en krap monetair beleid is negatief voor aandelen. Het is ongebruikelijk dat het dieptepunt in aandelenmarkten al wordt bereikt voordat een recessie begint of voordat de eerste renteverlagingen van centrale banken plaatsvinden. Bovendien denken we dat winsten verder neerwaarts zullen worden bijgesteld.

We zijn voorzichtiger t.a.v. 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. Wat dat betreft staan de regio Pacific en opkomende markten er wat beter voor gegeven een lagere waardering, heropening in Japan en China en minder monetaire verkrapping aldaar.

Obligaties

Rentes op staatsobligaties bewogen per saldo weinig in april. Begin mei, door bankenonrust en de Fed die sterk hintte op een pauze van renteverhogingen, ging vooral de 2-jaarsrente in de VS een stap omlaag. Op de lange rentes heeft het monetaire beleid op korte termijn minder invloed. Met zicht op tragere economische groei is er meer kans op rentedalings dan rentestijgingen in de VS. In de eurozone is de ECB nog niet klaar met het verhogen van de rente, inflatie is hardnekkig hoog, de werkloosheid is laag en loonstijgingen nemen toe. We voorzien derhalve een grotere kans op rentestijging in de eurozone dan de VS.

Risico-opslagen van bedrijfsobligaties veranderden nauwelijks in april. Rentenniveaus van deze obligaties 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 obligaties uit opkomende landen, maar het is nog te vroeg voor renteverlagingen van de Fed. Tragere groei wereldwijd en minder uitvoer van opkomende landen 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	16,1	29,5	48,0	66,0	79,4
Aandelen opkomende landen	1,9	3,4	5,2	7,1	8,6
High Yield Bedrijfsobligaties	3,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	4,0	3,0	2,0	1,0	0,0
Investment Grade Bedrijfsobligaties	26,0	22,5	15,4	8,5	3,9
Europese Staatsobligaties	44,8	36,0	24,9	13,8	5,0
Liquiditeiten	4,2	3,6	3,6	3,6	3,1
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 30 april 2023

