



evi



# Maandupdate

Evi van Lanschot

November 2023

# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



# Samenvatting – de markt

## Hoge Amerikaanse groei onhoudbaar, eurozone kwakkel verder

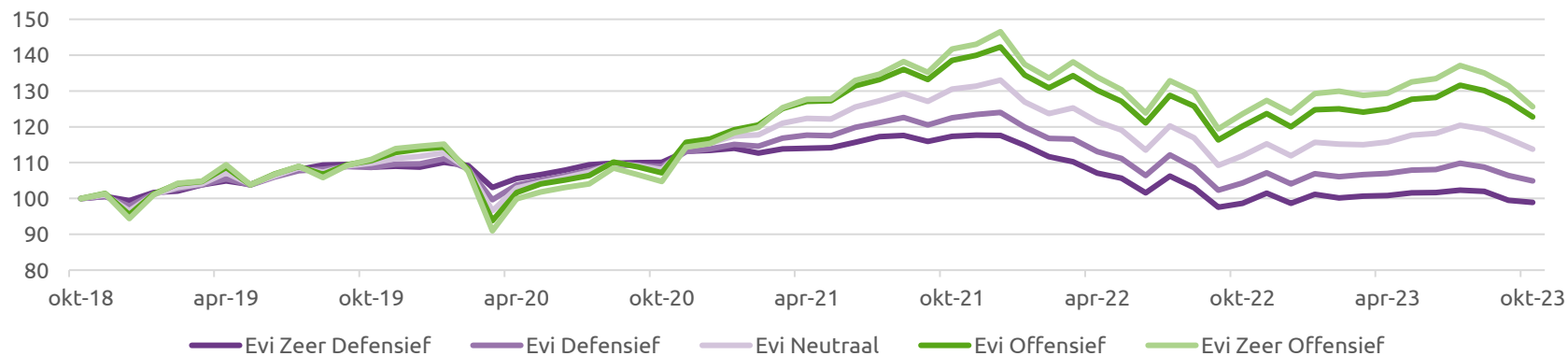
Oktober was voor aandelenbeleggers niet veel beter dan september. Aandelenbeurzen waren nog steeds onder de indruk van de hogere rentes. In de VS steeg de tienjaarsrente verder, waarmee obligatiebeleggers in staats- en bedrijfsobligaties ook verliezen moesten nemen. In Europa boden staatsobligaties en investment grade bedrijfsobligaties wel een positief rendement. Vastgoed ging verder onderuit, maar de goudprijs steeg door de oorlog tussen Israël en Hamas en de toenemende politieke spanningen in het Midden-Oosten. Dat financiële markten zich hier geen grote zorgen over maken, blijkt uit de olieprijs. Die noteerde eind-oktober onder niveaus van voor de Hamas-aanval op 7 oktober. Het nieuws over inflatie blijft overwegend

positief. In de VS bleef de totale inflatie in september gelijk, maar daalde de kerninflatie. Ook in de eurozone daalt de inflatie gestaag. Tijdens de beleidsvergaderingen van de Europese Centrale Bank (ECB) eind oktober en de Amerikaanse centrale bank (Fed) begin november hielden beide centrale banken hun beleidsrentes ongewijzigd. Met lage groei, dalende inflatie en een sterke aanwijzing tijdens de voorgaande vergadering dat er geen verdere renteverhogingen zouden komen. De ECB verwacht dat de rente nog een tijd op het huidige niveau moet blijven om de inflatie richting het doel van 2% te brengen. De Fed hield de optie van renteverhogingen open, omdat onzeker is of het monetaire beleid voldoende verkrappend is.



# Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Oktober 2023	2023 t/m oktober	5 jaar*	10 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	-0.5%	0.3%	-0.2%	1.5%	2.2%
Evi Defensief	-1.4%	0.8%	1.0%	2.3%	2.8%
Evi Neutraal	-2.5%	1.7%	2.6%	3.4%	3.5%
Evi Offensief	-3.4%	2.2%	4.2%	4.5%	4.4%
Evi Zeer offensief	-4.4%	1.4%	4.7%	4.8%	4.7%



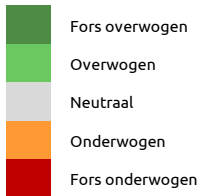
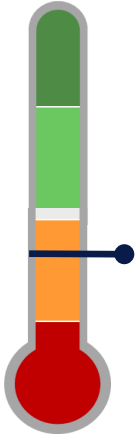
Bron: Evi, 31 oktober 2023

\* 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	

- Aandelenmarkten waren wederom in de ban van rentes, die in de VS verder omhooggingen, maar vooral ook het vooruitzicht dat ze weleens langer hoog kunnen blijven. We vinden wel dat het monetaire beleid nu veel realistischer is ingeprijsd in markten en daarmee een minder directe negatieve invloed heeft. We maken ons dan ook meer zorgen over de groeivoorzichten en de bedrijfswinsten dan over rentes. Zeker nu financiële condities snel zijn verkrappt. We blijven onderwogen aandelen wereldwijd en Europa ten gunste van cash.
- Rentemarkten kalmeerden in oktober. In Duitsland daalde de tweejaarsrente met 0,13% en de tienjaarsrente met 0,03%. Binnen staatsobligaties hebben we de rentegevoeligheid (duratie) verhoogd, omdat we denken dat de piek in rentes nabij is. Dit doen we door te beleggen in staatsobligaties van de veiligere euro landen, de zogeheten kernlanden. Hiermee kiezen we voor kwaliteit en zijn we voorzichtig met staatsobligaties van perifere landen zoals Italië.



# CO2 reductie

- Evi heeft als doel om met de Evi Fondsen 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 waarin wordt belegd moet snel genoeg dalen om de opwarming van de aarde te beperken tot 2 graden Celsius
- Sinds eind 2020 meten we elk kwartaal de uitstoot in de portefeuilles. Doordat steeds meer bedrijven rapporteren over de uitstoot, kunnen we uitstoot per Evi Fonds steeds nauwkeuriger berekenen
- Uitstoot is niet alleen beperkt tot CO2. Maar om het voor iedereen begrijpelijk te houden worden alle andere vormen van uitstoot omgerekend naar CO2 equivalent (CO2e). Een voorbeeld is het broeikasgas methaan. 1 ton methaan staat gelijk aan 20 ton CO2
- Andere beleggingsinstellingen doen geen harde uitspraken over het reduceren van de CO2 uitstoot in de portefeuilles. Het is vaak wel een doelstelling, maar zij hanteren géén concrete benchmark om hun prestaties op dit gebied te meten
- Evi doet dit wél. Wij vinden het belangrijk dat onze duurzame ambitie en doelstellingen duidelijk én meetbaar zijn. Daarom rapporteren we hier in officiële rapportages over, en twee keer per jaar in deze maandupdate



# Wat willen we precies bereiken?

- Alle bedrijven en consumenten moeten bijdragen aan de energietransitie. In een ideale wereld werkt iedereen hier actief aan mee, maar uiteindelijk zullen overheden steeds meer wetgeving maken om de uitstoot te beperken
- Voor bedrijven geldt dat zij op termijn ofwel gedwongen worden hun uitstoot te verminderen ofwel moeten betalen voor hun uitstoot. Beide opties kosten geld en gaan ten laste van de winst
- Aandelen van bedrijven die veel uitstoten hebben daarom meer risico op koersdalingen. Evi verlaagt dit risico door:
  - Meer te investeren in bedrijven die in vergelijking met concurrenten een lage uitstoot kennen
  - Actief minder te investeren in bedrijven met fossiele brandstofreserves (zoals oliemaatschappijen)
  - Met dialoog en stembeleid bedrijven waarin we investeren aan te sporen hun uitstoot te verlagen
- Het liefst zouden we uitstoot morgen naar 0 verlagen, maar dat kan natuurlijk niet. Maar door een duidelijke doelstelling, doen we bij Evi wat wij kunnen om bij te dragen aan de transitie én verlagen we de risico's voor u als belegger

## CO<sub>2</sub>e

Bij deze waarde wordt gekeken naar de verhouding tussen de uitstoot en de omzet van een bedrijf. Dit noemen we de 'CO<sub>2</sub>e intensiteit'.

Stel: een bedrijf heeft een CO<sub>2</sub>e intensiteit van 100 ton per miljoen euro omzet. Dit zegt ons dat bij een eventuele CO<sub>2</sub> heffing van 100 euro per ton CO<sub>2</sub> dat bedrijf  $100 \times 100 = 10.000$  euro moet betalen. En dat is misschien wel meer dan 10% van de winst.

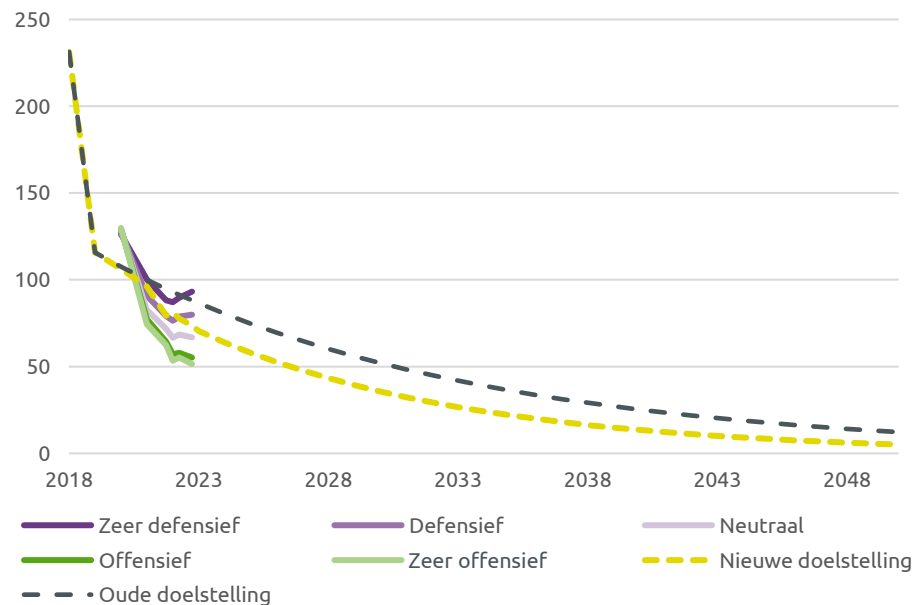
Een concurrent met een CO<sub>2</sub>e intensiteit van 50 ton per miljoen euro omzet loopt maar de helft van dit risico en is dus een veiliger investering



# Evi scherpt haar doelstelling verder aan

Evi gaat ook inflatie meenemen in de CO2 reductie doelstelling. Daardoor liggen de defensieve profielen nu iets achter op onze ambitie

## Verloop en doelstelling CO2 uitstoot, per 30 september 2023



Bron: Evi

- Onze doelstelling (zwarte lijn) qua CO2 reductie was:
  - 50% minder uitstoten dan de markt per eind 2019
  - Jaarlijks 7% minder uitstoot dan het voorgaande jaar
- **Dit doel hebben we aangescherpt:** omdat we CO2 reductie meten op basis van uitstoot gedeeld door de omzet die bedrijven maken speelt inflatie een belangrijke rol. Bovenstaande doelstelling geldt nog steeds, maar we hebben daar inflatie aan toegevoegd (gele lijn). Daardoor wordt de benchmark ambitieuzer; een hoge inflatie kan het beeld niet meer vertekenen
- De grafiek toont dat de offensieve profielen ook bij de gele lijn volledig in lijn liggen met de doelstelling. De defensieve profielen verdienen de komende tijd extra aandacht





# Uitstoot defensieve profielen

## Gestegen uitstoot?

- CO2 data van een Evi Fonds is een momentopname, en is aan verandering onderhevig, bijvoorbeeld omdat:
  - de verhoudingen van bedrijven in de beleggingsfondsen waar Evi in belegt doorlopend veranderen
  - er steeds meer data beschikbaar komt. Voor bedrijven waar geen data van beschikbaar is, wordt de uitstoot geschat. Soms blijkt de werkelijke data uiteindelijk hoger of lager
  - de CO2 intensiteit afhankelijk is van de omzet. Als de uitstoot van een bedrijf gelijk blijft, maar de omzet daalt, dan neemt de CO2 intensiteit toe
- Op basis van de laatste momentopname zien we een stijging van de uitstoot bij de defensieve portefeuilles en juist een daling voor de offensieve profielen. Dit kan volgende keer ook weer omgekeerd zijn

## Wat doen we hier mee?

- De uitstoot van CO2 reductie is een langetermijn doel, en dus geen kortetermijn verplichting. Voor Evi telt dus allereerst de neerwaartse trend op de lange termijn. Dit sluit aan op de manier waarop wij beleggen: de lange termijn is belangrijker dan de waan van de dag
- Ten opzichte van aandelenfondsen beleggen obligatiefondsen relatief veel in bedrijven met een hogere uitstoot. Dit komt omdat er over obligaties soms minder informatie beschikbaar is
- Daardoor is het moeilijker om duurzame indices op te stellen. De uitstoot van defensieve profielen zal daarom voorlopig wel hoger blijven dan bij offensieve profielen
- Bij het opstellen van ons beleggingsplan voor 2024 gaan we kijken of we er mogelijkheden zijn om de uitstoot verder omlaag te brengen, zeker ook voor de defensieve profielen



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

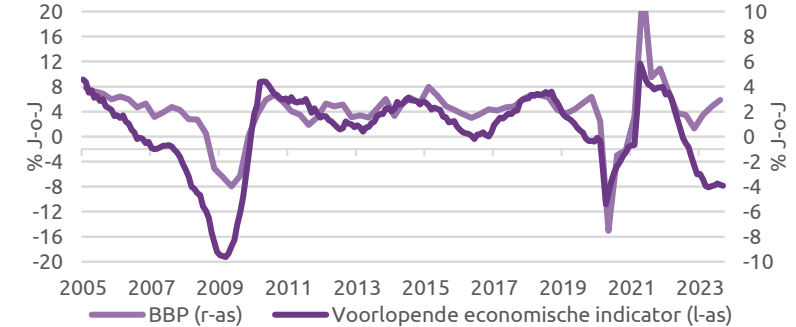
Actuele portefeuille ▶



# Snelle groei VS niet houdbaar, eurozone kwakkel

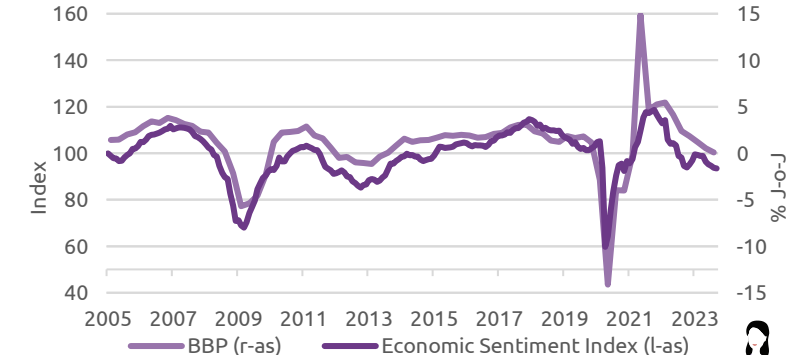
- In het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met maar liefst 1,2% ten opzichte van het tweede kwartaal. Van die groei kwam ruim de helft voor rekening van de consument. Dit terwijl de consument geplaagd werd door hogere rentelasten, het verplicht hervatten van rente- en aflossing op studieleningen en een dalend reëel beschikbaar inkomen. Consumenten teerden verder in op hun tijdens de coronapandemie opgebouwde besparingen. Het huidige groeitempo is niet vol te houden. Economische indicatoren wijzen op een flinke groeivertraging. De belangrijkste reden daarvoor is het krappe monetaire beleid. Rentes zijn hoog en wanbetalingen op schulden van consumenten en bedrijven lopen gestaag op. Fiscaal beleid zal ook minder gunstig worden.
- De economie van de eurozone kromp juist met 0,1% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De Duitse economie kromp met 0,1%, de Franse groeide met 0,1%, Italië stagneerde, terwijl de Spaanse economie 0,3% vooruit ging. Een recessie is het net niet, maar het is wel zwak. In een jaar tijd is de economie van de eurozone met slechts 0,1% gegroeid. Voorlopende indicatoren schetsen geen beter beeld van de economie van de eurozone. De index voor de hele economie daalde naar het laagste niveau sinds november 2020, toen de coronapandemie de wereldeconomie nog stevig in haar greep had. Kortom, aan het kwakkelen van de economie van de eurozone lijkt voorlopig geen einde te komen.

## Voorlopende indicator VS duidt op sterke groeivertraging



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

## Ook in de eurozone wijzen voorlopende indicatoren op zwakke groei



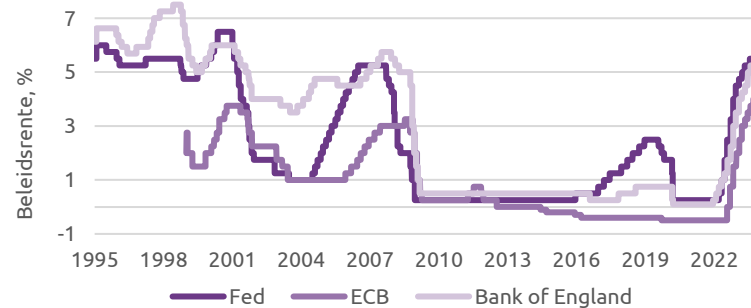
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



# Inflatie nieuws positief, beleidsrentes ongewijzigd

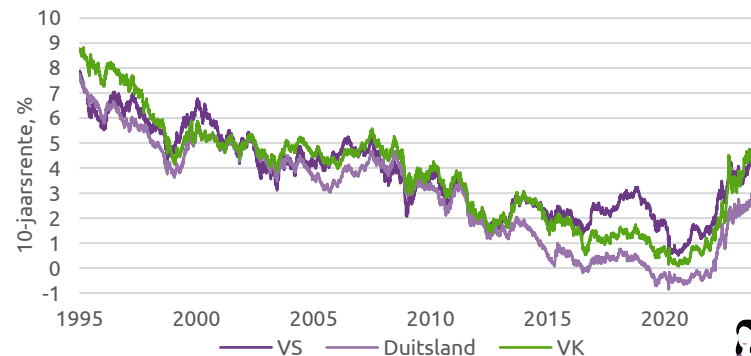
- Het nieuws over inflatie blijft overwegend positief. In de VS bleef de totale inflatie in september gelijk, maar daalde de kerninflatie. Waarbij aangetekend dat de favoriete inflatiemaatstaf van de Fed een stijging van 0,3% liet zien ten opzichte van augustus, wat een beetje tegenviel. De inflatie in producentenprijzen is gedaald naar 2,1% en exclusief voedsel en energie naar 2,6%. Ook hier is afnemende prijsdruk te zien. Ook in de eurozone daalt de inflatie gestaag. De totale inflatie daalde in oktober naar 2,9% en de kerninflatie naar 4,2%. Bemoedigend is ook dat de kerninflatie al drie maanden op rij nauwelijks afwijkt van het langjarig gemiddelde voor de betreffende maand.
- De Fed en de ECB hielden beide hun beleidsrentes ongewijzigd. Voor de centrale banken is de inflatie nog te hoog om zelfs maar na te denken over renteverlagingen. Fed-voorzitter Powell gaf aan nog te leunen richting meer renteverhogingen; renteverlagingen waren volgens ECB-president Lagarde niet eens besproken. Wij denken dat deze centrale banken gezien lagere groei en dalende inflatie hun rentes niet verder zullen verhogen. Ook hogere kapitaalmarktrentes dragen bij aan de afkoeling van de economie en daarmee lagere inflatie. Renteverlagingen zijn wellicht wat dichterbij dan ze nu willen doen geloven. Markten gaan uit van renteverlagingen vanaf het begin van de zomer voor de ECB tot wat later voor de Fed, wat wij realistisch vinden.

## Centrale banken hebben rentes agressief verhoogd



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

## Financiële verkrapping door hogere kapitaalmarktrentes



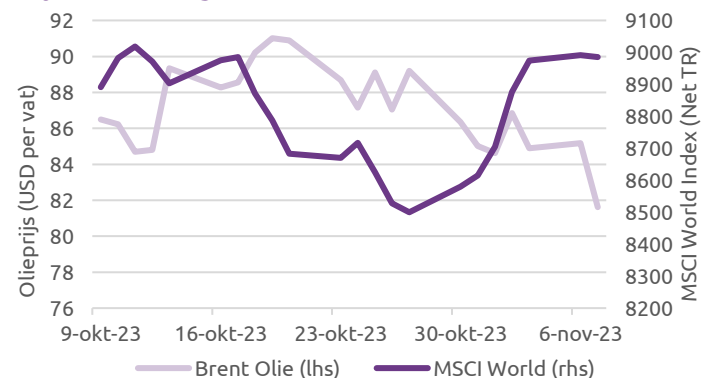
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.



# Impact van de oorlog tussen Israël en Hamas

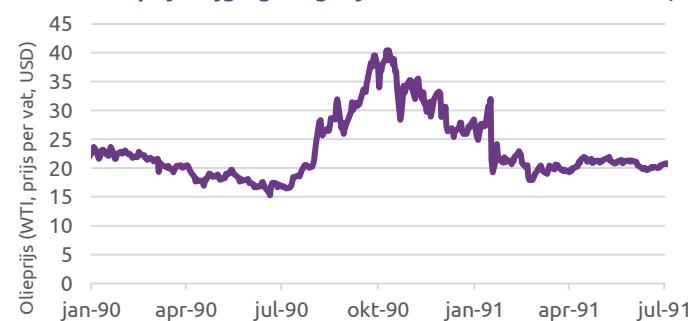
- Helaas is het conflict tussen Hamas en Israël weer in alle hevigheid opgeblaaid. Op de aanval van Hamas reageerde Israël direct met luchtaanvallen op Gaza, en is intussen ook een grondoffensief gestart.
- Financiële markten reageerden gematigd: aandelenmarkten waren de eerste weken neutraal, terwijl de olieprijs (Brent) zelfs gedaald is afgelopen maand. Goud steeg enkele procenten over de afgelopen maand. Daarmee is de impact op inflatie (en monetair beleid) vooralsnog verwaarloosbaar. We verwachten dat, zolang het een 'lokaal' conflict blijft, de gevolgen voor financiële markten (en daarmee de olieprijs) beperkt blijven.
- Het westen heeft (buiten olie en gas) beperkte economische handelsrelaties met het Midden Oosten. De olieprijs is echter wel een heel belangrijk transmissiemechanisme naar de wereldeconomie: consumenten voelen een olieprijsstijging direct aan de pomp en gaan daardoor minder consumeren. Dit kan vervolgens doorwerken in lagere bedrijfswinsten en opwaartse druk op inflatie.
- We hopen dat partijen spoedig de wapens zullen neerleggen. Op economisch gebied verwachten vooralsnog een beperkte impact van deze oorlog op de wereldeconomie, omdat we een kleine kans toekennen aan een escalatiescenario waarin meer landen betrokken raken en de olieprijs in korte tijd sterk stijgt.

Prijzontwikkeling van olie en aandelen sinds uitbreken van de oorlog



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen.

Sterke olieprijsstijging mogelijk in een escalatiescenario (1990)



Bron: Refinitiv, 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 30 oktober 2023)



- In oktober gingen aandelen voor de derde maand op rij onderuit. In lokale valuta: in Noord-Amerika met -3,0%, in Europa met -3,6%, in Pacific met -4,3% en in opkomende markten met -3,7%.
- Aandelenmarkten waren wederom in de ban van rentes, die in de VS verder omhoog gingen, maar vooral ook het vooruitzicht dat ze weleens langer hoog kunnen blijven.
- We vinden dat het monetaire beleid nu veel realistischer is ingeprijsd in markten. We maken ons dan ook meer zorgen over de groeivoorzichten en de bedrijfswinsten dan over rentes. We blijven onderwogen aandelen.

Bron: Bloomberg, 31 oktober 2023



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

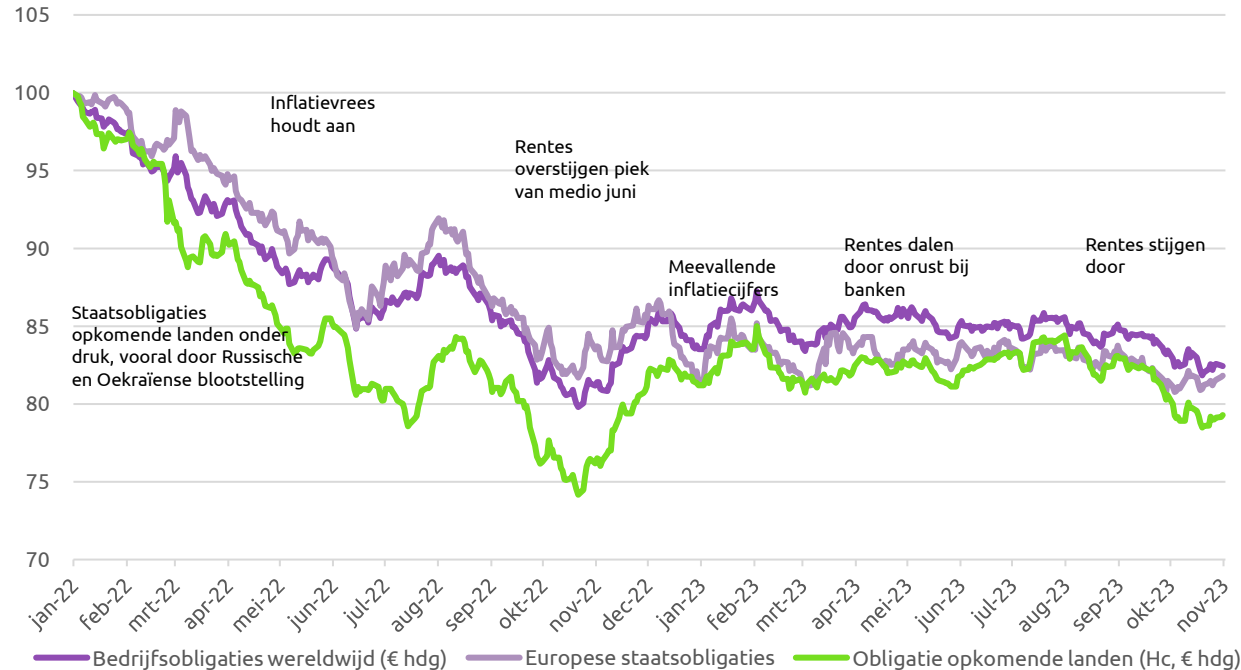
Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶





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



- Obligaties uit opkomende landen hadden het grootste verlies van -1,5%, gevolgd door wereldwijde bedrijfsobligaties met -1,2% verlies. Europese staatsobligaties kenden een positief rendement van 0,4%.
- Rentemarkten kalmeerden in oktober. In Duitsland daalde de rentes licht, maar in de VS steeg de tienjaars rente.
- We hebben de rentegevoeligheid van de staatsobligaties verhoogd, omdat we denken dat de piek in rentes nabij is. We blijven onderwogen high yield obligaties.

Bron: Bloomberg, 31 oktober 2023



# Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



# Visie (1)

## Economie

In het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met maar liefst 1,2% ten opzichte van het tweede kwartaal. Van die groei kwam ruim de helft voor rekening van de consument, echter grotendeels gefinancierd uit spaargeld. Het einde van de tijdens de coronapandemie opgebouwde spaartegoeden komt echter in zicht. Het consumentenvertrouwen daalde verder, en werkloosheid liep licht op naar 3,9%. Andere grote bijdrages aan groei kwamen van uit voorraadopbouw (een tijdelijke factor) en overheidsinvesteringen. De economie in de eurozone kromp juist met 0,1% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Daarmee is de economie in de eurozone in een jaar tijd met slechts 0,1% gegroeid. Ook in de eurozone schetsen voorlopende indicatoren (IFO index, sentiment) een somber beeld. Vooruitkijkend ligt wat ons betreft nog steeds een groeivertraging in het verschiet. Het huidige groeitempo is niet vol te houden. Het verkrappende monetaire beleid wordt steeds sterker zichtbaar: rentes zijn hoog en wanbetalingen lopen op. Fiscaal beleid wordt minder ruim.

## Inflatie & centrale banken

Het nieuws over inflatie blijft overwegend positief. In de VS bleef de totale inflatie in september gelijk, maar daalde de kerninflatie. De inflatie in producentenprijzen is gedaald naar 2,1% en exclusief voedsel en energie naar 2,6%. Ook in de eurozone daalt de inflatie gestaag, naar 2,9%, en de kerninflatie naar 4,2%. Tijdens de beleidsvergaderingen van de ECB eind oktober en de Fed begin november hielden beide centrale banken hun beleidsrentes ongewijzigd. Met lage groei, dalende inflatie en een sterke aanwijzing tijdens de voorgaande vergadering dat er geen verdere renteverhogingen zouden komen. De ECB verwacht dat de rente nog een tijd op het huidige niveau moet blijven om de inflatie richting het doel van 2% te brengen. De Fed hield de optie van renteverhogingen open, omdat onzeker is of het monetaire beleid voldoende verkrappend is.

## Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

De oorlog tussen Israël en Hamas woedt alweer een maand en is het bloedigste conflict tussen Israël en de Palestijnen sinds 1948, met veel burgerslachtoffers. Financiële markten reageerden gematigd: aandelenmarkten waren de eerste weken neutraal, terwijl de olieprijs (Brent) zelfs gedaald is afgelopen maand. Daarmee is de impact op inflatie (en monetair beleid) vooralsnog verwaarloosbaar. Het westen heeft (buiten olie en gas) beperkte economische handelsrelaties met het Midden Oosten. De olieprijs is echter wel een heel belangrijk transmissiemechanisme naar de wereldeconomie: consumenten voelen een olieprijsstijging direct en gaan minder consumeren, wat vervolgens door kan werken in lagere bedrijfswinsten en opwaartse druk op inflatie. We verwachten een beperkte impact van deze oorlog op de wereldeconomie, omdat we een kleine kans toekennen aan een escalatiescenario waarbij meer landen direct betrokken raken en de olieprijs in korte tijd sterk stijgt.



## Visie (2)

### Aandelen

In oktober gingen aandelen voor de derde maand op rij onderuit. In lokale valuta: wereldwijd met 3,1%, in geïndustrialiseerde landen met 3,0% en in opkomende markten met 3,7%. Verliezen in de VS waren iets kleiner dan in Europa en de Pacifische regio. Aandelenmarkten waren wederom in de ban van rentes, die in de VS verder omhoog gingen, maar vooral ook het vooruitzicht dat ze langer hoog kunnen blijven. We vinden wel dat monetair beleid nu veel realistischer is ingeprijsd in markten en daarmee een minder directe negatieve invloed heeft. We maken ons dan ook meer zorgen over de groeivoorzichten en de bedrijfswinsten dan over rentes. Zeker nu financiële condities snel zijn verkraapt. We blijven onderwogen aandelen.

### Obligaties

Rentemarkten kalmeerden in oktober. In Duitsland daalde de tweejaarsrente met 13 basispunten en de tienjaarsrente met 3 basispunten. De tweejaarsrente maakte in de VS pas op de plaats, maar de tienjaarsrente steeg door met 34 basispunten. Tegen de achtergrond van de afzwakkende groei die wij verwachten en de inflatie die onmiskenbaar daalt, vinden wij de recente rentestijgingen opvallend. Wij hebben onze rentegevoeligheid voor Europese staatsobligaties verhoogd, omdat we denken dat de piek in rentes nabij is.

Gegeven de onrust op andere financiële markten, is de relatieve rust bij investment grade bedrijfsobligaties opvallend. Risico-opslagen liepen wel wat op, maar met 8 basispunten in de VS en 10 basispunten in de eurozone was de stijging beperkt. Wij vinden dat lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die veelal wijzen op een groeivertraging. Dit maakt bedrijfsobligaties minder aantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties.



# 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	15,7	28,7	46,9	64,9	78,6
Aandelen opkomende landen	2,0	3,5	5,3	7,5	9,1
High Yield Bedrijfsobligaties	3,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	4,1	3,0	1,9	1,0	0,9
Investment Grade Bedrijfsobligaties	26,1	22,7	15,7	8,8	4,2
Europese Staatsobligaties	45,5	36,5	25,6	14,4	4,2
Liquiditeiten	3,7	3,6	3,5	3,4	3,0
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Bron: Evi, 31 oktober 2023

