



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

November 2022

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Optimisme onder aandelenbeleggers

Beleggers waren in oktober beduidend optimistischer dan in voorgaande maanden. De Amerikaanse Dow Jones aandelenindex boekte met een winst van 14% zelfs het beste maandresultaat sinds januari 1976. Maar dat zegt vooral iets over de samenstelling van de Dow, waarin grote ondernemingen uit de energiesector, industriële bedrijven en banken zijn oververtegenwoordigd. De technologiesector kreeg juist flinke klappen.

Rentes stegen, in de VS vooral aan de hele korte kant (de looptijden korter dan twee jaar). De stijging van de tweejaarsrente was nagenoeg gelijk aan die van de tienjaars, waarmee het verschil tussen die rentes rond de 0,5% bleef. Een lagere tienjaarsrente (4,0%) dan tweejaarsrente (4,5%) is een traditionele voorbode van

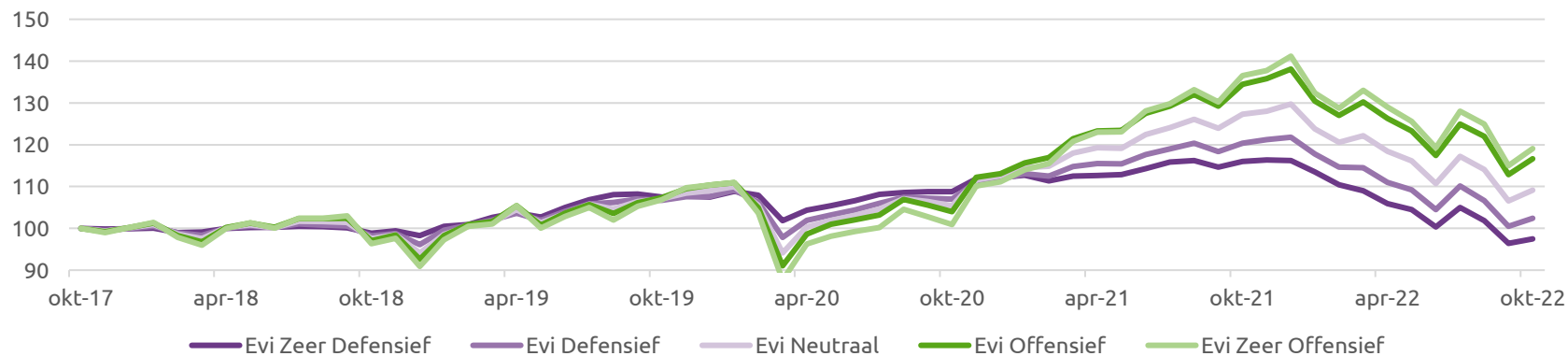
een recessie. Hier in Europa is de Duitse tweejaarsrente nu nog hoger dan de tienjaarsrente, maar dit verschil is een stuk kleiner geworden. Op de markt voor bedrijfsobligaties daalden de risico-opslagen. Met name de grotere daling bij de hoogrentende obligaties past bij het beeld van meer optimisme onder beleggers.

Economische groeicijfers verrasten positief in het derde kwartaal in de VS en in Europa. In de VS kwam de groei uit op 0,6% ten opzichte van het tweede kwartaal. Dat was iets beter dan verwacht, maar wel het eerste positieve groeicijfer sinds het vierde kwartaal van vorig jaar. In de eurozone was niet op groei gerekend, waarmee de 0,2% dus een meevaller was. De Italiaanse economie groeide zelfs met 0,5%; de groei in Duitsland, Frankrijk en Spanje was vrijwel gelijk aan die van de eurozone als geheel.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	Oktober 2022	2022 t/m oktober	3 jaar*	5 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	1,1%	-16,1%	-3,2%	-0,5%	2,3%
Evi Defensief	2,0%	-15,9%	-1,4%	0,5%	3,0%
Evi Neutraal	2,4%	-15,9%	0,6%	1,8%	3,6%
Evi Offensief	3,3%	-15,5%	2,8%	3,1%	4,5%
Evi Zeer offensief	3,5%	-15,6%	3,7%	3,6%	4,8%



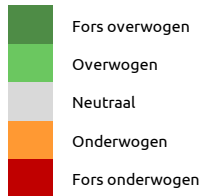
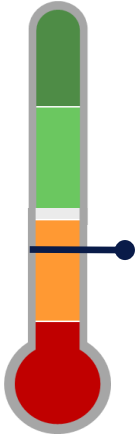
Bron: Evi, 31 oktober 2022

* 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	

= Verkleining van de positie t.o.v. vorige maand

= Vergroting van de positie t.o.v. vorige maand

- Aandelen krijgen een steeds aantrekkelijker waardering, maar met het oog op een recessie in Europa en later in de VS zijn deze naar onze mening nog niet voldoende aangepast. We blijven voorzichtig ten aanzien van aandelen en blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash
- Door de verwachting van een economische recessie lijkt het grootste deel van de renteverhogingen achter de rug. Daarom brengen wij onze positie in staatsobligaties weer terug naar neutraal te koste van cash. Toch zijn we nog voorzichtig en kiezen vooral voor relatief kortlopende obligaties, wat het renterisico verkleint
- Om de portefeuille te vereenvoudigen hebben we afscheid genomen het ASR ESG IndexPlus Institutioneel Euro Staatsobligatie fonds. We beleggen nu in vier staatobligatiefondsen in plaats van vijf



Het duurzaamheidsbeleid van Evi

Evi en de doelen van Parijs

- Evi heeft als doel om te beleggen in lijn 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
- De laatste jaren is het steeds beter mogelijk geworden om op een efficiënte manier te beleggen op een manier die in lijn is met onze doelstellingen
- Sinds eind 2020 meten we de uitstoot in de portefeuilles. Dit doen wij elk kwartaal (in plaats van één keer per jaar)

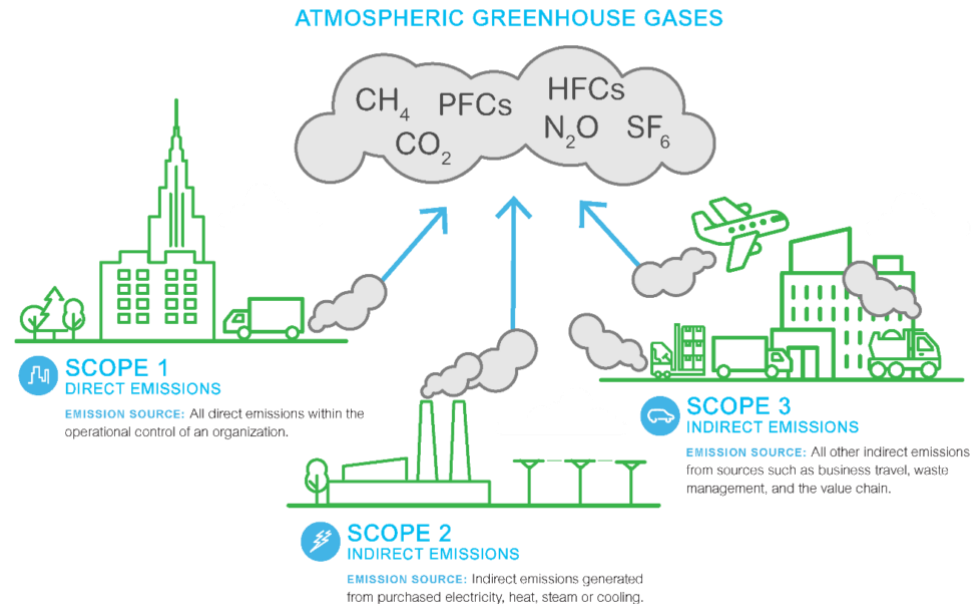
Onze overtuiging

- Bij Evi geloven we dat u met uw vermogen een verschil kunt maken. Evi richt zich daarom niet alleen op financieel, maar ook op maatschappelijk rendement
- Verduurzaming heeft geen officieel eindpunt, omdat het in principe 'altijd beter kan'. Het is daarom voor Evi van belang om heldere doelen te stellen en die periodiek ook te herijken
- Met doelstellingen kunnen we prioriteren. Daarbij maken we een continue afweging tussen belangrijke factoren zoals mate van duurzaamheid, verwacht rendement en risico en natuurlijk kosten



Hoe zat het ook alweer: scope 1, 2 en 3

- Uitstoot wordt gemeten in 'CO2 equivalent'. Andere broeikasgassen hebben een omrekenfactor: 1 ton methaan (CH₄) is bijvoorbeeld ongeveer gelijk aan 20 ton CO₂ equivalent
- Alle uitstoot valt in drie scopes:
 - *Scope 1*: uitstoot door het operationele proces van een bedrijf zelf
 - *Scope 2*: uitstoot van de input voor een bedrijf (veelal energie)
 - *Scope 3*: uitstoot die samenhangt met het gebruik van de producten (voortkomend uit bronnen die het bedrijf niet in eigendom heeft of beheert)
- Scope 1 en 2 zijn inmiddels goed meetbaar. Scope 3 gaat uit van aannames en gemiddelden, maar is zeer belangrijk. Zonder scope 3 raakt bijvoorbeeld uitstoot van privé auto's compleet buiten beeld



Bron: www.groenbalans.nl

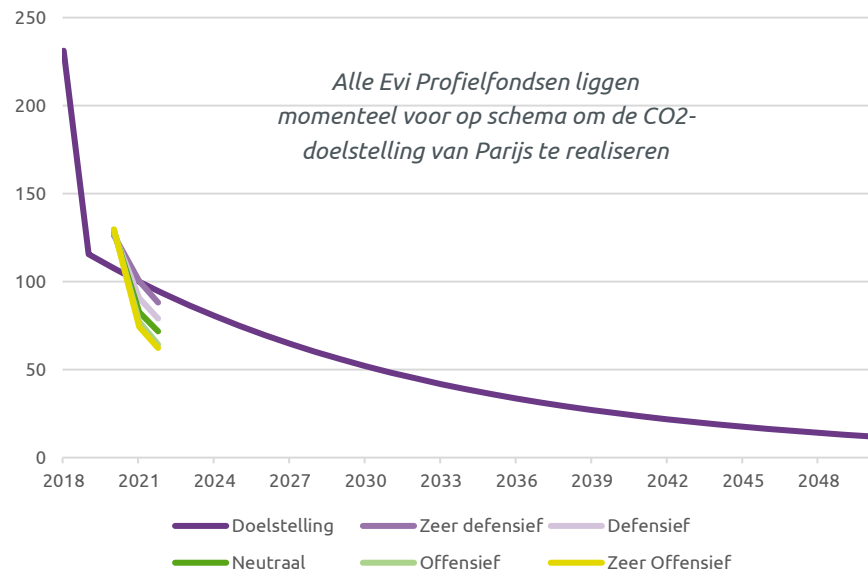


CO2 uitstoot van de Evi Profielfondsen

Onze CO2 reductie doelstelling

- Evi's doelstelling qua CO2 reductie:
 - 50% minder uitstoten dan de markt per eind 2019
 - Jaarlijks 7% minder uitstoot dan het jaar ervoor
- Betrouwbare scope 3 data komt op zijn vroegst in 2025 beschikbaar. Daarom richten wij ons momenteel op scope 1 en 2.
- Daarbij zijn alle beleggingen in bedrijven meegenomen, dus aandelen en bedrijfsobligaties.

Verloop en doelstelling CO2 uitstoot, per 30 september 2022



Bron: Evi



Data is essentieel

De uitdaging

- In het verleden was van veel bedrijven geen goede data beschikbaar over de CO2 uitstoot. Zonder betrouwbare data is het zeer moeilijk om beleid te maken
- Inmiddels is de situatie sterk verbeterd. Van de overgrote meerderheid van de bedrijven is gegevens beschikbaar. Door actief te sturen op reductie van de CO2 uitstoot van de Evi Fondsen, werken we samen met u aan het behalen van de doelstellingen van Parijs
- Maar de data is nog niet compleet. Zo is er nog geen algemeen aanvaarde manier om uitstoot toe te kennen aan staatsobligaties. We laten deze categorie daarom vooralsnog buiten beschouwing

De tussenstand

- Van het overgrote deel van de bedrijven in portefeuille hebben wij CO2- data beschikbaar
- In de tabel hieronder staat per Evi Fonds:
 - het percentage van de portefeuille dat belegd wordt in bedrijven (aandelen en bedrijfsobligaties)
 - van welk percentage van de bedrijven wij beschikken over CO2-data
- Omdat beursgenoteerde bedrijven vaker CO2-data rapporteren dan bedrijven zonder beursnotering, zien we bij de offensieve profielen een hoger percentage. Dit komt doordat in deze Evi Fondsen meer belegd wordt in beursgenoteerde bedrijven
- Wij verwachten dat het aantal bedrijven dat CO2-data beschikbaar stelt verder zal groeien

	Ze er defensief	Defensief	Neutraal	Offensief	Ze er offensief
% bedrijven in portefeuille	48%	58%	71%	84%	93%
CO2-data	79%	86%	91%	94%	96%

Bron: Evi



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

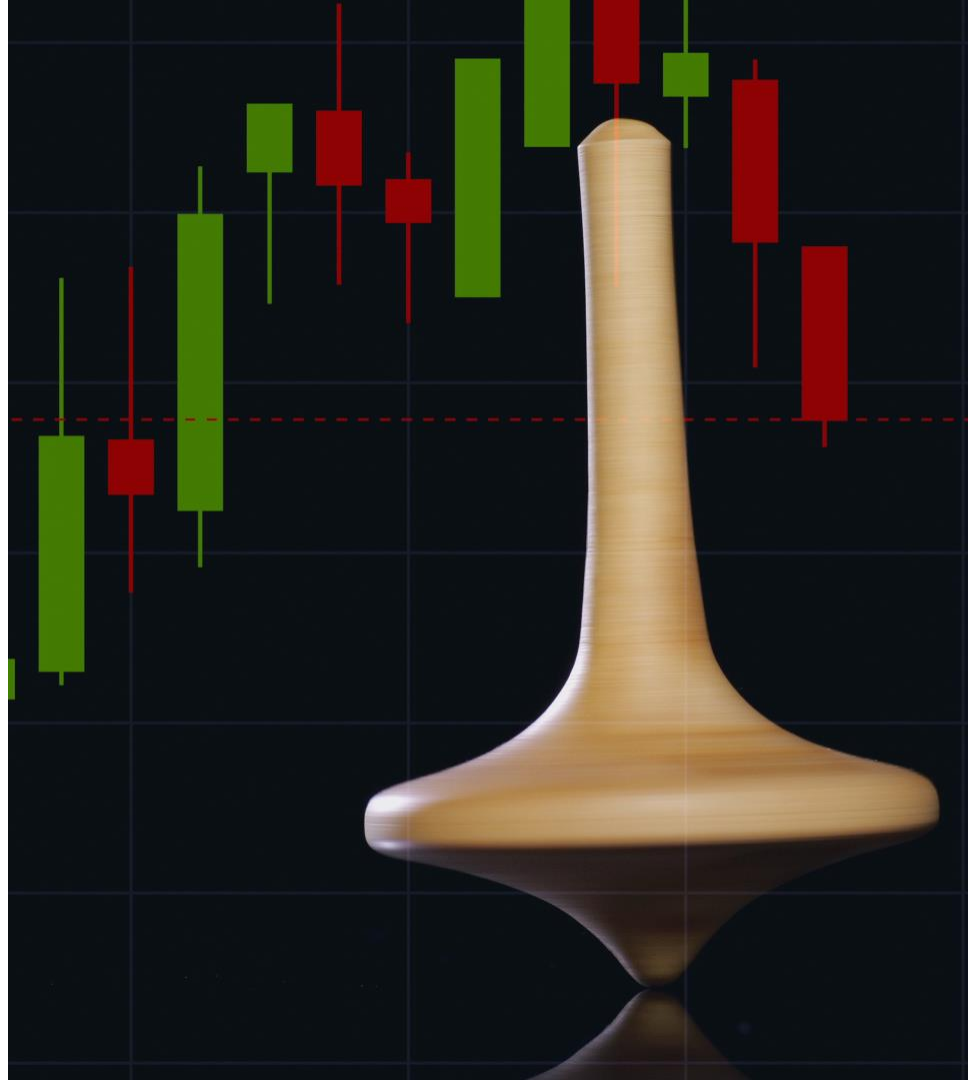
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Rusland-Oekraïne – gasprijzen Europa

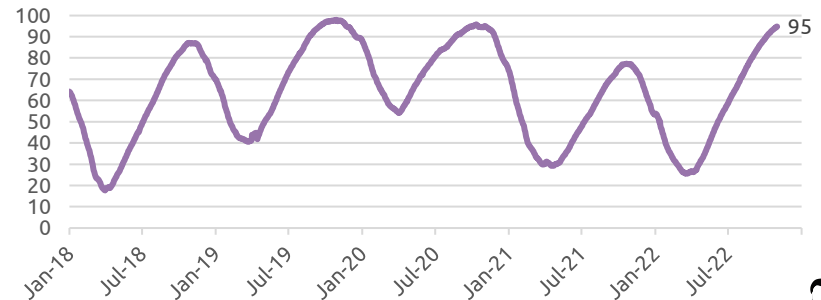
- De gasprijzen zijn verder gedaald in oktober en stonden even onder de €100. De belangrijkste factor was het uitzonderlijk warme weer in een groot deel van Europa. Door lagere vraag gas voor verwarming, bleven opslagfaciliteiten gevuld. De EU heeft nu waarschijnlijk genoeg gas om de komende winter door te komen zonder dat de gasleveringen aan de industrie ingeperkt moeten worden. Als de gasinvoer uit niet-Russische bronnen op het recente hoge niveau blijft en bedrijven en huishoudens op de hoge prijzen blijven reageren door minder te verbruiken, zal de EU deze winter waarschijnlijk absolute tekorten en rantsoenering kunnen voorkomen, zelfs als alle invoer uit Rusland vanaf november wordt stopgezet. Op dit moment zijn de gasopslagfaciliteiten voor 95% gevuld, net op tijd voor de winter
- De VS, EU, G7 en Australië zijn van plan het prijsplafond op Russische olie op 5 december in te laten gaan. De olie-inkomsten van Rusland - een belangrijke financieringsbron voor de oorlog tegen Oekraïne - worden op deze manier verminderd. Het prijsplafond zal worden gehandhaafd door maritieme diensten te ontzeggen aan Russische olieladingen met een hogere prijs dan de limiet. Sceptici stellen dat een prijsplafond zonder China en India niet zal werken

Gasprijzen gedaald, even onder €100 per megawatt-uur



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Gasvoorraden voor 95% gevuld in de Eurozone



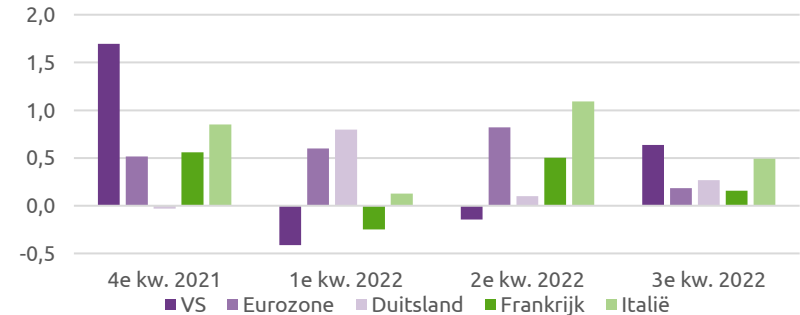
Bron: AGSI, Van Lanschot Kempen



Economische groei verrast in het derde kwartaal

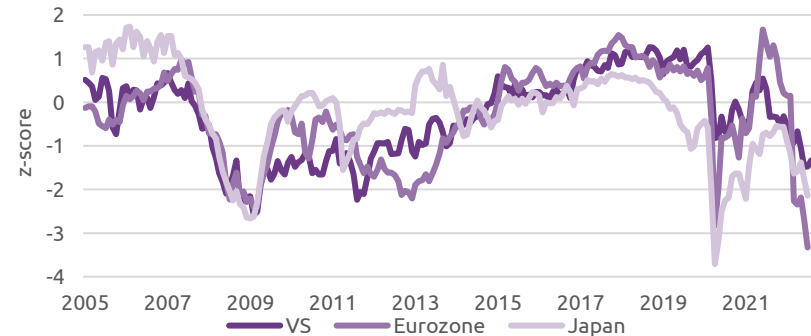
- Economische groeicijfers verrasten positief in het derde kwartaal in de VS en in Europa. In de VS kwam de groei uit op 0,6% ten opzichte van het tweede kwartaal. Dat was iets beter dan verwacht, maar wel het eerste positieve groeicijfer sinds het vierde kwartaal van vorig jaar. In de eurozone was niet op groei gerekend, waarmee de 0,2% dus een meevaller was. De Italiaanse economie groeide zelfs met 0,5%.
- Op de positieve verrassingen valt wel wat af te dingen. In de VS was de groei vooral afkomstig uit de buitenlandse handel. Sterke groei in de export lijkt moeilijk houdbaar bij vertragende groei wereldwijd en een dure dollar. Voor de eurozone is nog geen uitsplitsing gepubliceerd. Maar het groeicijfer is beduidend lager dan in de voorgaande vijf kwartalen. Bovendien tonen detailhandelscijfers een flinke daling gedurende het kwartaal. Waarschijnlijk profiteerde de economie in het derde kwartaal nog van vakantiebestedingen. Dat is in de Spaanse cijfers te zien.
- Voorlopende indicatoren wijzen op lagere groei en vaak zelfs op een recessie. Consumenten zijn al langere tijd somber door de druk op de koopkracht vanwege de hoge inflatie, dalende vermogens en huizenmarkten die snel afkoelen door hogere rentes. We voorzien een recessie in de eurozone en in de VS. We verwachten dat de recessie in de eurozone eerder begint en dieper zal zijn.

Economische groei nog positief in het derde kwartaal



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Consumentenvertrouwen zeer laag



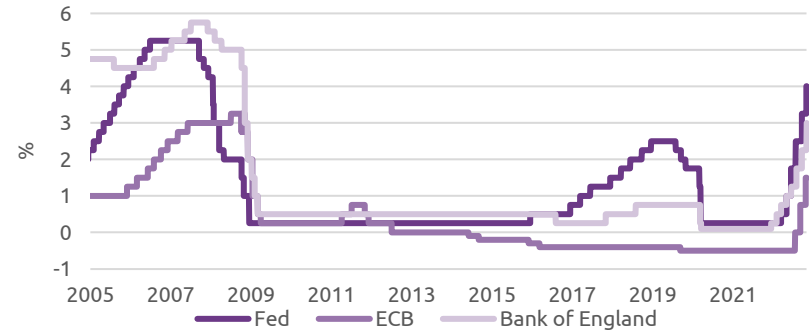
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Monetair beleid: hopen op de *pivot*

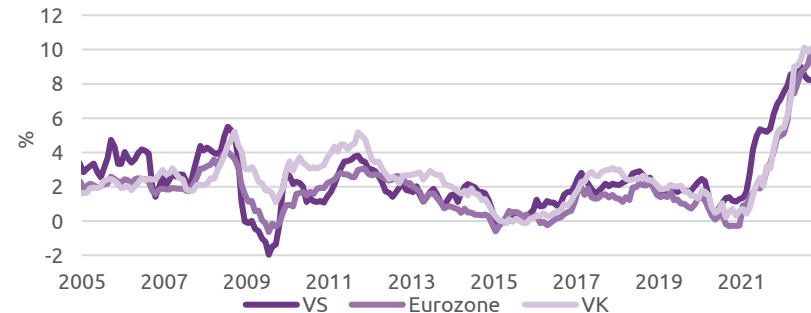
- Het buzzword in financiële markten is momenteel pivot. Letterlijk betekent het een draai maken en meestal gaat het over een draai die centrale banken zouden kunnen gaan maken van verkrappend naar verruimend beleid door te stoppen met renteverhogingen
- Bij het besluit om de rente nogmaals met 0,75% te verhogen, gaf ECB-president Lagarde signalen dat de snelheid van renteverhogingen wat kan afnemen. De economie zal verder verzwakken en er is al flinke progressie geboekt bij het afbouwen van het stimulerende monetaire beleid. De ECB zal rekening houden met de 2% renteverhoging tot nu toe en met het vertraagde effect daarvan op de economie. Een lager tempo van renteverhogingen door de ECB wordt alom verwacht. Nog niet echt een pivot dus
- In de VS liet de Fed weten, na weer een renteverhoging van 0,75%, rekening te houden met de renteverhogingen tot nu toe en het vertraagde effect daarvan op de economie. Dat werd opgevat als een pivot. Maar in de persconferentie liet de Fed weten dat het ook gaat om hoe ver ze de rente uiteindelijk zullen moeten verhogen en hoe lang het beleid verkrappend zal moeten blijven. Recente indicatoren geven aanleiding de rente wellicht verder te verhogen dan nu wordt verwacht. Ook waarschuwden ze voor te vroeg weer verruimen bij hoge inflatie. Geen pivot van de Fed dus

Centrale banken verhogen rentes in rap tempo



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Inflatie nog te hoog voor een pivot



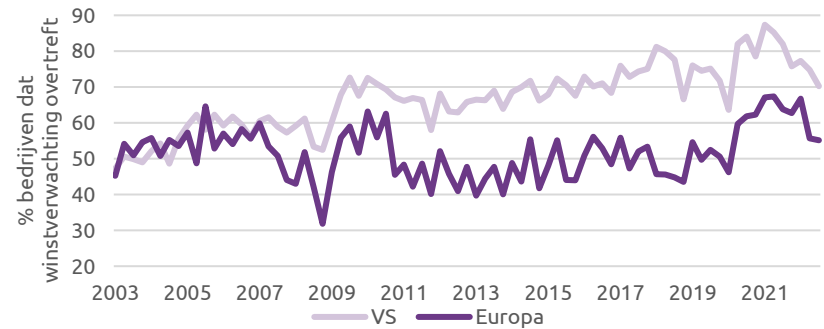
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Winstcijferseizoenen Q3 – degelijk, maar voor hoe lang nog?

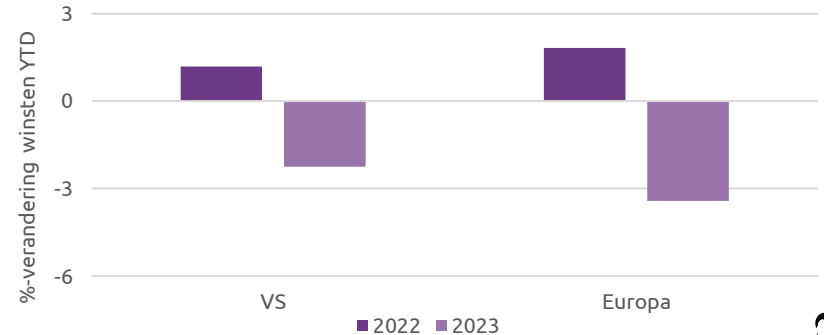
- Het cijferseizoen waarin bedrijven rapporteren over het derde kwartaal is in volle gang. Europa laat tot nu toe veel hogere groeicijfers zien dan de VS. Omzetten en winsten groeien op geaggregeerd niveau met zo'n 30%, ten opzichte van 3Q21. In de VS groeien de omzetten met 11% en de winsten maar met 3%
- Wat ook opvalt, is het hoge aantal Europese bedrijven dat omzetten rapporteert die hoger zijn dan verwacht. Maar liefst 79% weet de verwachtingen te overtreffen, wat ver boven het langjarig gemiddelde ligt en ook veel hoger is dan in de VS (55%). Aangezien deze verschillen er niet zijn bij de totale bedragen aan winsten, lijkt dit er op te duiden dat veel kleinere Europese bedrijven moeite hebben hogere kosten door te berekenen aan de consument
- Bedrijven worden wel wat voorzichtiger, we zien in toenemende mate kostenbesparingsprogramma's en recessies worden vaker genoemd door bedrijven. Er zijn wat in het oog springende winstwaarschuwingen (met name in de Tech-sector), maar dat is geen algemene trend. Over het algemeen blijven winstverwachtingen voor 2023 aan de hoge kant, ondanks dat deze sinds de zomer wat zijn ingekomen. We denken dat winstverwachtingen voor 2023 nog moeten dalen gegeven de vertragende economie en impact van renteverhogingen.

Aantal dat winstverwachting overtreft hoog, maar daalt



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen

Winstverwachtingen 2023 nog hoog gegeven vooruitzichten



Bron: Factset, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

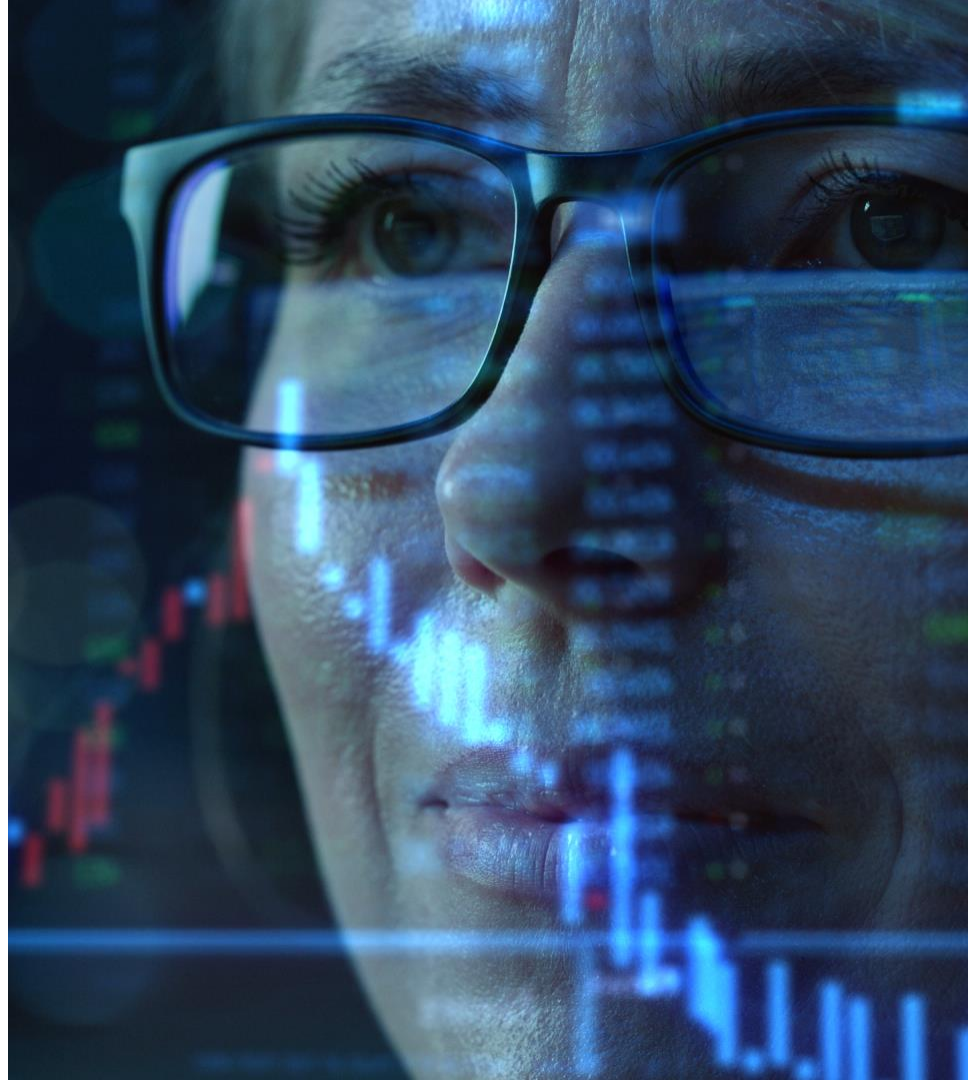
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

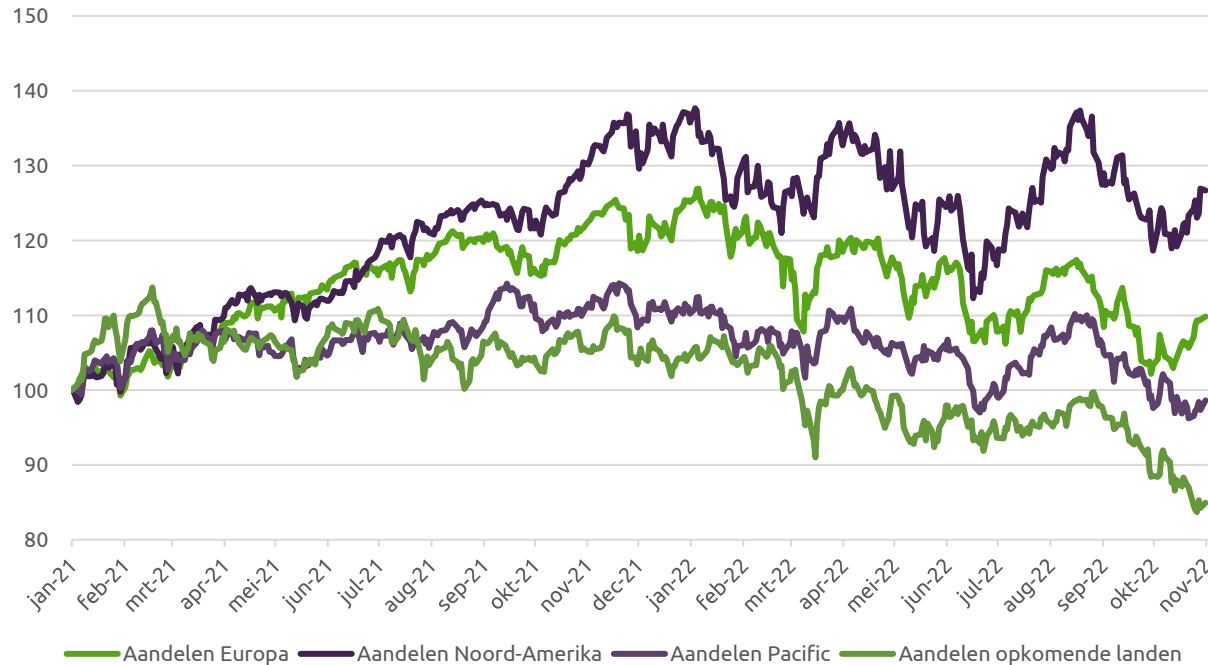
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 31 oktober 2022)



- Europese en Noord-Amerikaanse aandelen behielden positieve resultaten in oktober. Daarentegen zakte de koers van aandelen opkomende landen juist
- De toename van de koersen in Europa en Noord-Amerika wordt voornamelijk veroorzaakt door optimisme onder beleggers over het monetaire (lees: rente) beleid van de centrale banken
- Wij vinden dit optimisme nog net iets te vroeg met oog op een recessie in Europa en de VS. We blijven daarom onderwogen aandelen

Bron: Bloomberg, 31 oktober 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

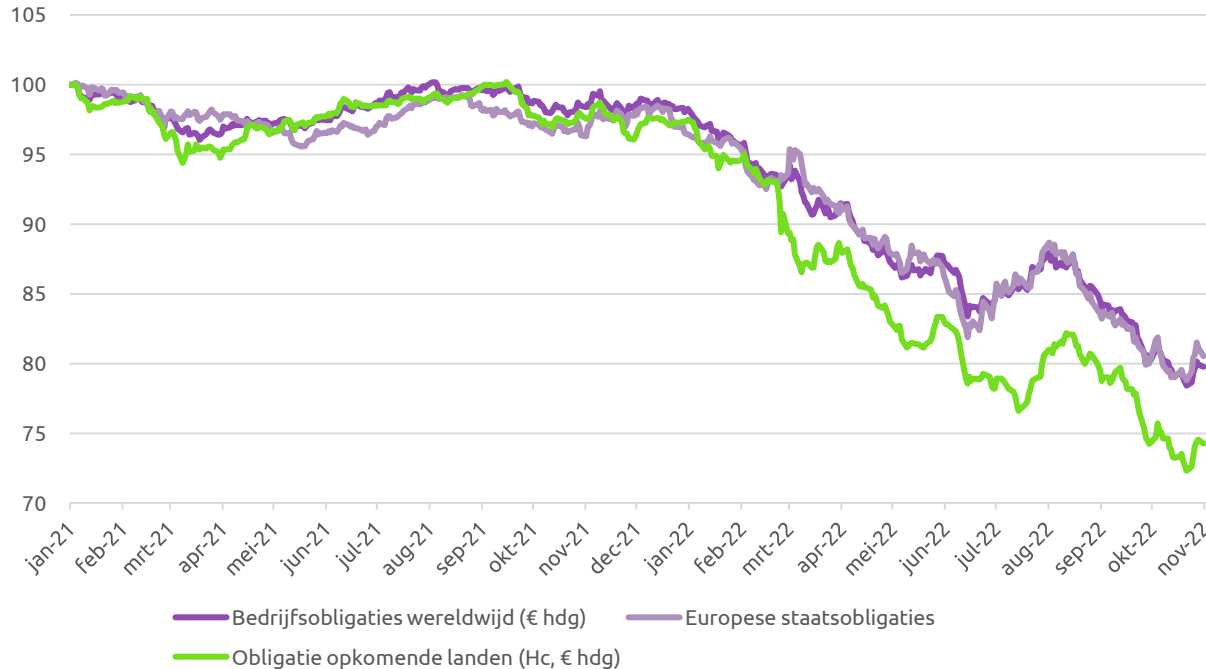
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 31 oktober 2022)



Bron: Bloomberg, 31 oktober 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober

- De koersen van alle obligaties bleven afgelopen maand min of meer gelijk
- Centrale banken geven aan dat ze de rente minder snel zullen verhogen door de vertragende economische groei en omdat ze al veel verhoogd hebben
- We verwachten dat het grootste deel van de renteverhogingen achter de rug is, daarom hebben we onze onderweging in Europese staatsobligaties teruggebracht ten koste van cash.
- Maar we blijven voorzichtig en houden onze positionering daarom in relatief kortlopende obligaties, wat het renterisico verkleint



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

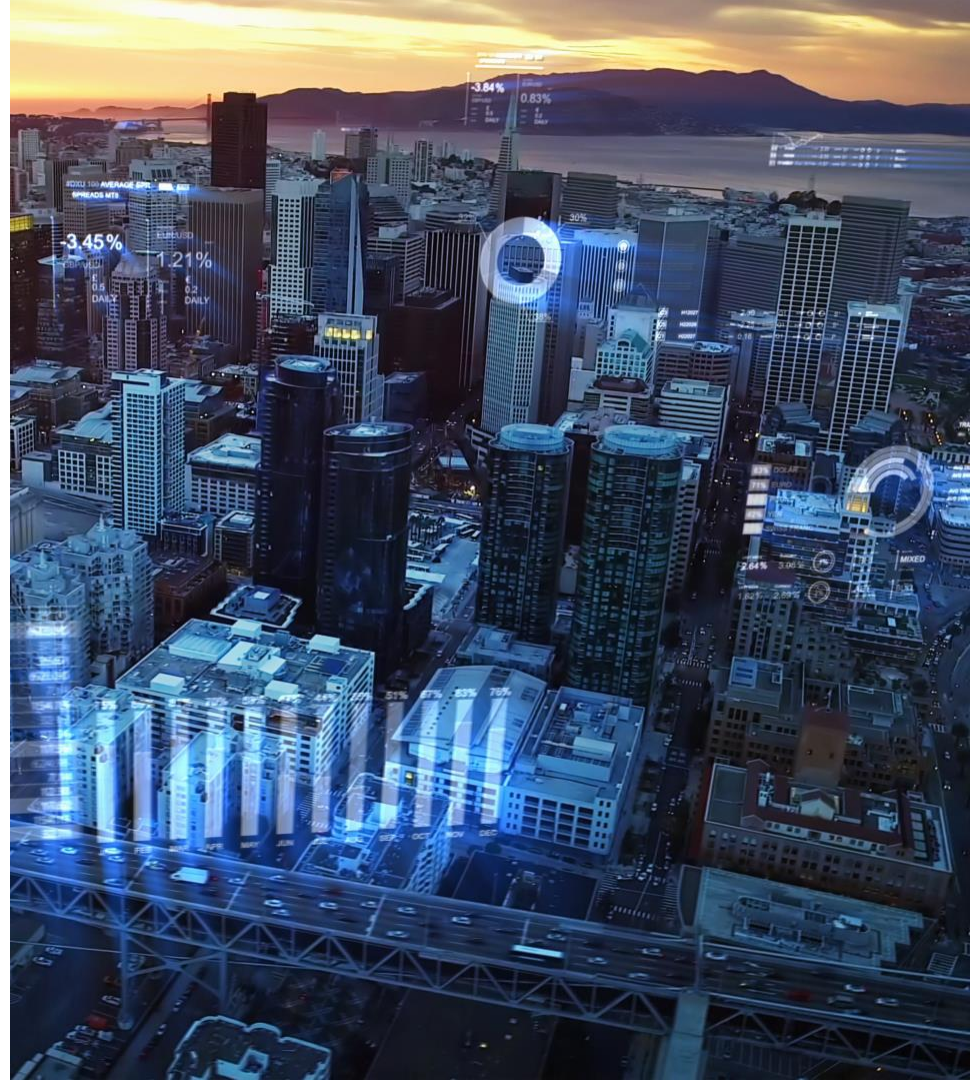
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

Economische BBP-groei cijfers voor 3Q22 verrasten positief in de VS (0,6% t.o.v. vorig kwartaal, sterke buitenlandse handel) en de eurozone (0,2% t.o.v. vorig kwartaal, toerisme- en dienstensector). Voorlopende indicatoren wijzen echter op lagere groei en vaak zelfs op een recessie. We verwachten een recessie in Europa, mogelijk vanaf 4Q22. Gezien de hoogte van inflatie en energieprijzen zou dat een diepe recessie kunnen worden. Al kunnen krappe arbeidsmarkten, voor nu wat gedaalde gasprijzen, en steun van overheden de schade wat beperken. Voor de VS denken we dat de recessie later zal komen, als renteverhogingen van de Fed hun effect gaan hebben op de economie. De recessie in de VS zal ook minder diep zijn dan in Europa.

Rente & inflatie

De ECB gaf tekenen dat de snelheid van renteverhogingen wat kan afnemen. De ECB verhoogde de rente met 0,75% en benadrukte dat inflatiebestrijding prioriteit heeft. Tegelijkertijd erkende ECB-voorzitter Lagarde dat de economische groei zal afnemen en dat de 2% aan renteverhogingen tot nu toe met vertraging impact zal hebben op de economie. Aangezien de Australische en Canadese centrale banken ook wat vaart verminderden, putten beleggers moed uit het idee dat centrale banken het wat rustiger aan gaan doen. Dit positievere sentiment onder beleggers draaide toen tijdens de Fed-vergadering voorzitter Powell liet weten dat het tempo van renteverhogingen weliswaar af kan gaan nemen, maar dat recente arbeidsmarkt- en inflatiedata aanleiding geven om de beleidsrente verder te verhogen dan initieel gedacht. Al met al denken we dat het niets nieuws is als centrale banken het tempo van renteverhogingen wat verlagen. Dit wordt al geruime tijd verwacht. Bovendien zijn rentemarkten nog niet echt om, renteniveaus stegen verder in de VS en waren in Duitsland nagenoeg vlak.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

Na een drone aanval op Russische schepen in de haven van Sevastopol stond de graandel tussen Rusland en Oekraïne even op losse schroeven. Uiteindelijk heeft Rusland weer toegezegd mee te werken aan de deal. Hierdoor is de druk op wereldvoedselprijzen wat afgenomen. In het VK is de rust op rentemarkten weer enigszins teruggekeerd nu Truss is afgetreden als premier en is opgevolgd door Sunak. Sunak staat binnen de conservatieve partij bekend om minder stimulerend economisch beleid waarbij hij het begrotingstekort niet te ver wil laten oplopen. Op 8 november werden in de VS de midterm verkiezingen gehouden. Tijdens het schrijven van deze maandupdate worden de stemmen nog geteld. Democraten hebben momenteel de meerderheid in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat. Van de 100 te verdelen zetels leveren de exitpolls voorlopig 48 zetels op voor de Democraten en 49 voor de Republikeinen.



Visie (2)

Aandelen

Na twee maanden van verliezen lieten aandelen in oktober weer een positief resultaat zien. Althans, in geïndustrialiseerde landen. In opkomende markten verloren aandelen verder terrein. Het optimisme werd vooral gedreven door het idee dat het einde van monetaire verkrapting door centrale banken in zicht is. Waarbij opgetekend dat in een markt waar het sentiment zeer negatief was, kleine veranderingen al gauw tot grote omslagen kunnen leiden. Toch vinden wij het optimisme voorbarig. Ten eerste zijn centrale banken nog niet klaar met het verhogen van de rente. Maar vooral omdat we een recessie in Europa en, later, in de VS verwachten en daarmee ook zwakke groei in opkomende markten. Waarderingen en winstverwachtingen zijn hierop naar onze mening nog niet voldoende aangepast, ondanks dat waarderingen gedurende 2022 aantrekkelijker zijn geworden. We zijn daarom nog steeds voorzichtig ten aanzien van aandelen.

Obligaties

Waar de ECB en enkele andere centrale banken iets minder agressief van toon werden, verraste de Fed juist met een waarschuwing dat rentes verder kunnen worden opgetrokken dan verwacht. We denken dat, met een sterke groeivertraging in het vooruitzicht, in beide regio's het grootste deel van de renteverhogingen achter de rug is.

Renteniveaus op bedrijfsobligaties zijn historisch gezien aantrekkelijk. Daarentegen zijn de houding van centrale banken en tragere economische groei, en de impact daarvan op bedrijfswinsten, risico's voor het verder uitlopen van risico-opslagen. Staatsobligaties uit opkomende markten hebben eveneens hoge renteniveaus. Deze categorieën zijn echter wel kwetsbaar voor een duurdere dollar, stijgende rentes in de VS en lagere groei in China. Verlichting van de druk ontstaat bij een minder krap monetair beleid, daarvoor is het nu echter nog te vroeg.



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	16,8	30,5	48,8	66,7	81,3
Aandelen opkomende landen	1,8	3,4	5,3	7,1	8,5
High Yield Bedrijfsobligaties	4,1	3,5	2,3	1,2	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	6,1	4,6	3,2	2,0	1,3
Investment Grade Bedrijfsobligaties	23,9	19,2	13,3	7,2	2,9
Europese Staatsobligaties	44,1	35,8	24,7	12,8	4,0
Liquiditeiten	3,3	3,0	2,4	3,0	2,1
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 1 november 2022

